

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА імені О. М. БЕКЕТОВА

МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ

для виконання контрольної роботи
і проведення практичних занять
з дисципліни

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ

*(для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня спеціаліст
спеціальності 7.03050401 – Економіка підприємства)*

Харків
ХНУМГ
2014

Методичні вказівки для виконання контрольної роботи і проведення практичних занять з дисципліни «Управління капіталом» (для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня спеціаліст спеціальності 7.03050401 – Економіка підприємства) / Харк. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова; уклад.: Г. І. Базецька, Н. В. Шокурова. – Х. : ХНУМГ, 2014. – 40 с.

Укладачі: Г. І. Базецька, Н. В. Шокурова

Рецензент: д.е.н., проф. А. Є. Ачкасов

Рекомендовано кафедрою економіки підприємств міського господарства, протокол № 9 від 17.05.2013 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	4
1. ЗАВДАННЯ ДЛЯ ВИКОНАННЯ КОНТРОЛЬНОЇ РОБОТИ (РОЗРАХУНКОВО-ГРАФІЧНОГО ЗАВДАННЯ)	5
1.1 Загальні методичні вказівки до виконання розрахунково-графічного завдання.....	5
1.2 Вихідні дані для виконання розрахунково-графічного завдання.....	5
1.3 Елементи розрахунково-графічного завдання	6
1.4 Методичні вказівки для виконання розрахунково-графічного завдання	11
1.5 Критерії оцінювання виконання розрахунково-графічного завдання	14
2. МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ ДО ПРОВЕДЕННЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ	16
Практичне заняття № 1	16
Задачі для самостійного розв'язання	24
Практичне заняття № 2.....	25
Задачі для самостійного розв'язання	28
Завдання по темі «Дивідендна політика»	29
Завдання за темою «Емісія акцій».....	32
Завдання по темі «Управління активами»	36
СПИСОК ДЖЕРЕЛ:.....	38

ВСТУП

Більшість компаній щорічно займаються розподілом інвестицій на майбутній рік. В основному планується фінансування конкретних проектів, а не стратегій. У результаті стратегія інвестицій може виявитися не прив'язаною до стратегії ведення бізнесу і не принесе очікуваних результатів. Досягти постійного зростання вартості можна шляхом використання гнучкого процесу - управління капіталом.

Управління капіталом - це нетрадиційний підхід до управління, більш інформоване. Він здатний прив'язати стратегію до довгострокового створенню вартості.

Для довгострокового створення вартості необхідне зростання прибутку. На зростання прибутковості впливають багато процесів управління. Але найефективнішим прийомів вважається управління капіталом. Багато, на жаль, приділяють мало уваги управлінню капіталом.

Управління капіталом - це процес, при якому аналізуються угоди на ризик і прибуток. В даний час існує декілька методик управління капіталом, які для трейдингу є більш важливими, ніж системи торгівлі.

Формування фінансових ресурсів будь-якого підприємства відбувається за рахунок власних і позикових коштів. Власний капітал - це прибуток підприємства від основних і допоміжних видів діяльності підприємства, виручка від реалізації деякого майна, амортизаційні відрахування. У міру виробничої діяльності підприємства, зносу основних виробничих засобів, потреба в грошових коштах незмінно зростає. Це вимагає фінансування приросту основного капіталу за рахунок власного капіталу і позикових інвестицій.

Джерелом власних коштів може служити випуск акцій, позикові кошти і збільшення стійкості пасивів. Управління власним капіталом виконується після того, як було проаналізовано управління капіталом на більш ранніх етапах. Аналіз необхідний для виявлення резервів власних коштів. Управління власним капіталом передбачає регулювання процесів його формування, підтримки і забезпечення його ефективного використання.

Позиковий капітал - це кошти, отримані шляхом банківського, комерційного або емісійного кредиту. Підприємство повинно вибирати способи залучення позикового капіталу, тобто навчитися правильно вести управління капіталом.

Управління позиковим капіталом сприяє збільшенню додаткових інвестицій у діловий обіг. Це сприяє збільшенню рентабельності підприємства, і підвищенню його ринкової вартості. Управління позиковим капіталом сприяє також виконання соціальних програм і підвищує зростання інвестиційної діяльності.

1. ЗАВДАННЯ ДЛЯ ВИКОНАННЯ КОНТРОЛЬНОЇ РОБОТИ (РОЗРАХУНКОВО-ГРАФІЧНОГО ЗАВДАННЯ)

1.1 Загальні методичні вказівки до виконання розрахунково-графічного завдання

Розрахунково-графічне включає розрахунок різноманітних показників, які характеризують вартість, структуру та ефективність використання капіталу підприємства.

Вимоги до оформлення розрахунково-графічного завдання:

- обов'язкова наявність змісту;
- усі приведені в тексті малюнки, таблиці, схеми (діаграми) повинні бути пронумеровані та мати заголовок.

Необхідно мати на увазі, що недотримання перелічених вище вимог до змісту та оформленню роботи веде до зниження оцінки.

Вибір варіанту контрольної роботи здійснюється за останнім номером залікової книжки студента.

1.2 Вихідні дані для виконання розрахунково-графічного завдання

Таблиця 1.1 – Вихідні дані про вартість капіталу підприємства, тис. грн.

Показник	2011	2012
Уставний капітал	1305,2	1305,2
Резервний капітал	26,4	27,1
Нерозподілений прибуток	54,7	59,3
Довгострокові кредити банку	159,6	168,2
Довгострокові фінансові зобов'язання	120,5	135,2
Короткострокові кредити банків	326,4	351,2
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	135,2	139,3
Інші поточні зобов'язання	23,9	24,8
Капітал всього	2151,9	2210,3

Таблиця 1.2 – Вихідні дані для розрахунку фінансових результатів діяльності підприємства, тис. грн.

Показник	2011	2012
Виторг від реалізації	2569,8	2789,4
Собівартість продукції	943,1	1009,8
Операційні доходи	212,3	256,3
Операційні витрати	129,8	134,1
Фінансові доходи	22,5	23,8
Фінансові витрати	83,9	85,2

Таблиця 1.3 – Вихідні дані для розрахунку змін в структурі капіталу та показників коефіцієнтного аналізу капіталу

Показник	2011	2012	2013
Ставка податку на прибуток, %	23	21	19
Відрахування до резервного фонду з чистого прибутку, %	2	3	4
Формування фонду накопичення з чистого прибутку, %	12	14	12,8

Показник	2011	2012	2013
Формування фонду споживання з чистого прибутку, %	7	8	6,5
Ставка відсотку за довгостроковим кредитом (нараховується на залишок коштів на кінець періоду), %	17,6	19,2	20,0
Ставка відсотку за короткостроковим кредитом (нараховується на залишок коштів на кінець періоду), %	24,2	25,7	26,4
Ставка лізингової маржі, %	х	х	15,0

Таблиця 1.4 – Корежуючі коефіцієнти за варіантами*

Варіант	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
для таблиць 1 та 2	1,2	2,4	2,9	1,6	2,7	1,8	1,7	2,1	3,0	2,8

* Дані таблиць 1 (за винятком строки «капітал всього») та 2 необхідно помножити на коефіцієнт, згідно варіанту розрахунково-графічного завдання.

1.3 Елементи розрахунково-графічного завдання

Розрахунково-графічне завдання повинно містити наступні елементи:

1. Аналіз динаміки та структури капіталу, який має бути проведений із застосуванням даних таблиці 1. Розрахунки необхідно представити у вигляді таблиці:

Таблиця 1.5 – Аналіз динаміки та структури капіталу

Показник	2011		2012	
	тис. грн.	пит. вага, %	тис. грн.	пит. вага, %
Уставний капітал				
Резервний капітал				
Нерозподілений прибуток				
Довгострокові кредити банку				
Довгострокові фінансові зобов'язання				
Короткострокові кредити банків				
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги				
Інші поточні зобов'язання				
Капітал всього				

2. Розрахувати наявні та прогнозні значення фінансових результатів, представивши дані у вигляді таблиці:

Таблиця 1.6 – Динаміка фінансових результатів

Показник	2011	2012	Коефіцієнт зростання	2013 (БК)	2013 (ПК)	2013 (БК+ПК)
Виторг від реалізації						
Собівартість продукції						
Операційні доходи						
Операційні витрати						
Фінансові доходи						

Показник	2011	2012	Коефіцієнт зростання	2013 (БК)	2013 (ПК)	2013 (БК+ПК)
Фінансові витрати						
ПДВ			x			
Валовий прибуток			x			
Прибуток до оподаткування			x			
Чистий прибуток			x			

Для розрахунку прогнозних значень виторгу від реалізації, собівартості продукції, операційних та фінансових доходів та витрат використати коефіцієнт зростання (для прогнозу прийняти коефіцієнт зростання рівня 2011/2012 рр.). Винятком є розрахунок фінансових та операційних витрат, пов'язаних зі зміною структури капіталу в бік збільшення вартості позикового капіталу, тобто ці показники розраховувати з урахуванням змін в структурі капіталу (залучення кредиту, фінансового лізингу та ін.).

3. Три варіанти зміни структури капіталу (на 2013 рік):

- зростання частки власного капіталу (за рахунок зміни нерозподіленого прибутку та резервного капіталу);

- зростання частки позикового капіталу:

1) за рахунок залучення короткострокового кредиту банку на поповнення обігових активів в розмірі 50,0 тис. грн. під 26,4 % річних за умовою внесення первісного внеску у розмірі 10% від потрібної суми, строком на 1 рік, розмір страхового внеску за майно 3 %, одноразова комісія 1 %;

2) за рахунок залучення обладнання на умовах фінансового лізингу вартістю 120,0 тис. грн. строком на 3 роки за умовою виплати боргу рівними частинами (наприкінці кожного року), щорічна лізингова маржа складає 15%, первісний внесок за об'єкт складає 20%, одноразова комісія 1%, амортизація 12,5% від первісної вартості обладнання (амортизація нараховується прямолінійним методом, строк корисного використання об'єкта основних фондів, що придбається, складає 8 років). Використовується стандартна схема нарахування процентів.

- об'єднати обидва варіанти.

Будемо вважати, що при зміні частки одного виду капіталу, вартість іншого виду залишатиметься без змін на рівні 2012 року.

Дані представити у вигляді таблиці, яка повинна виглядати наступним чином:

Таблиця 1.7 – Вартість капіталу при збільшенні вартості власного та позикового капіталу

Показник	2012	2013 (БК)	2013 (ПК)	2013 (БК+ПК)
Уставний капітал				
Резервний капітал				
Нерозподілений прибуток				
Довгострокові кредити банку				
Довгострокові фінансові зобов'язання				
Короткострокові кредити банків				
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги				
Інші поточні зобов'язання				
Капітал всього				

Змінені структури капіталу підприємства представити у вигляді діаграм (рис. 1.1).

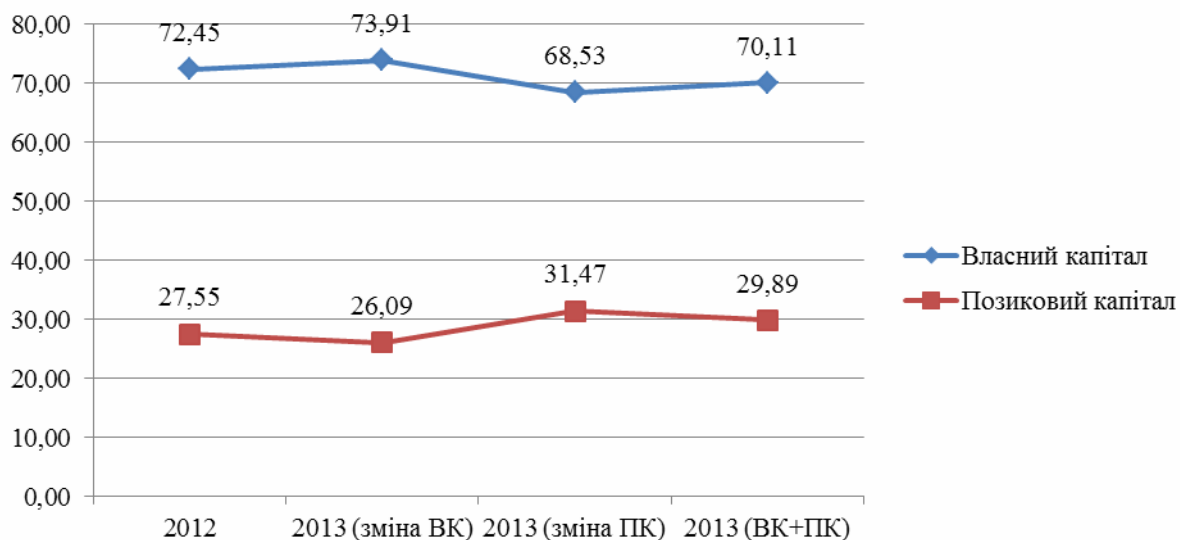


Рисунок 1.1 – Структура капіталу підприємства (прогнозна)

4. Розрахувати ефект фінансового левериджу за період 2011 – 2013 рр. Отримані дані представити у вигляді діаграми (рис. 1.2)

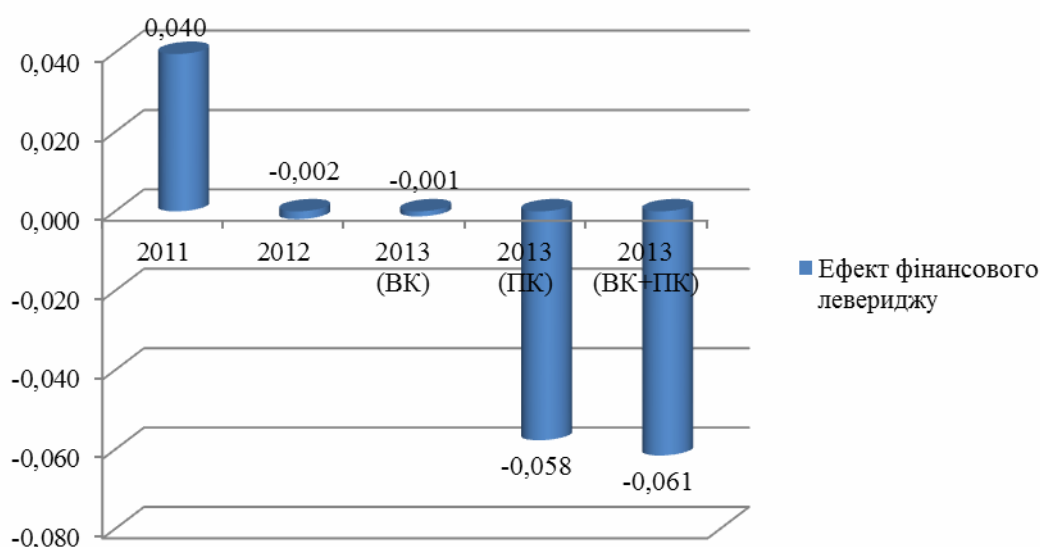


Рисунок 1.2 – Динаміка коефіцієнту ефекту фінансового левериджу

5. Розрахувати середньозважену вартість капіталу (WACC) за 2011 – 2013 рр. (за 2013 р. цей показник потрібно розрахувати два рази – для структури капіталу, в якій збільшена частка власного капіталу, та для тієї, в якій збільшена частка позикового капіталу). Зробити відповідні висновки.

Отримані дані представити у вигляді діаграми (рис. 1.3)

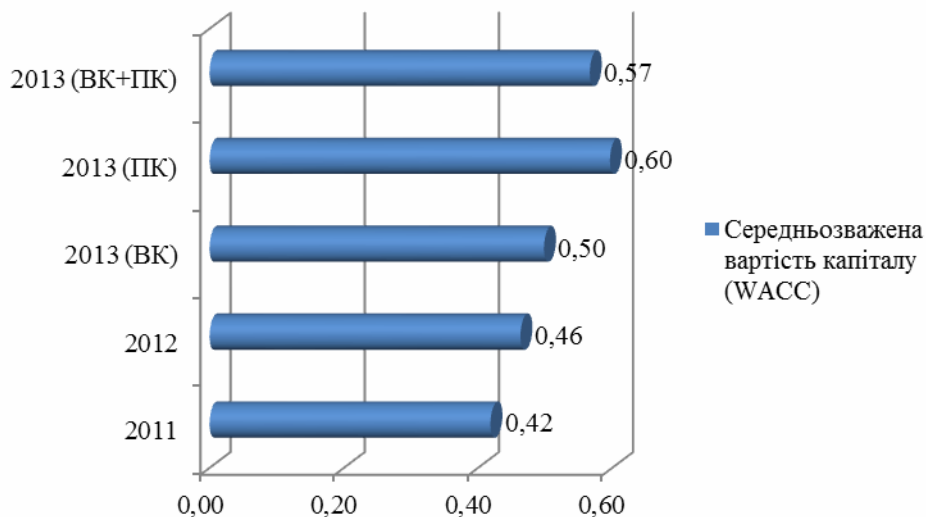


Рисунок 1.3 – Динаміка середньозваженої вартості капіталу (WACC)

6. Представити динаміку показників коефіцієнтного аналізу капіталу:

1) коефіцієнти ділової активності:

- оборотність власного капіталу;
- оборотність інвестованого капіталу;
- оборотність кредиторської заборгованості;-
- оборотність позикового капіталу.

2) коефіцієнти структури капіталу:

- коефіцієнт автономії;
- коефіцієнт позикового капіталу;
- коефіцієнт фінансового левериджу.

3) коефіцієнти рентабельності:

- рентабельність власного капіталу;
- рентабельність позикового капіталу;
- рентабельність авансованого капіталу.

Отримані розрахунки щодо коефіцієнтного аналізу капіталу повинні бути надані у вигляді таблиці (табл. 6.1) та діаграм (рис. 1.4 – 1.6).

Таблиця 8 – Коефіцієнтний аналіз капіталу

Показник	2011	2012	2013 (БК)	2013 (ПК)	2013 (БК+ПК)
1) коефіцієнти ділової активності:					
оборотність власного капіталу					
оборотність інвестованого капіталу					
оборотність кредиторської заборгованості					
оборотність позикового капіталу					
2) коефіцієнти структури капіталу:					
коефіцієнт автономії					
коефіцієнт позикового капіталу					
коефіцієнт фінансового					

Показник	2011	2012	2013 (БК)	2013 (ПК)	2013 (БК+ПК)
левериджу					
3) коефіцієнти рентабельності:					
рентабельність власного капіталу					
рентабельність позикового капіталу					
рентабельність авансованого капіталу					

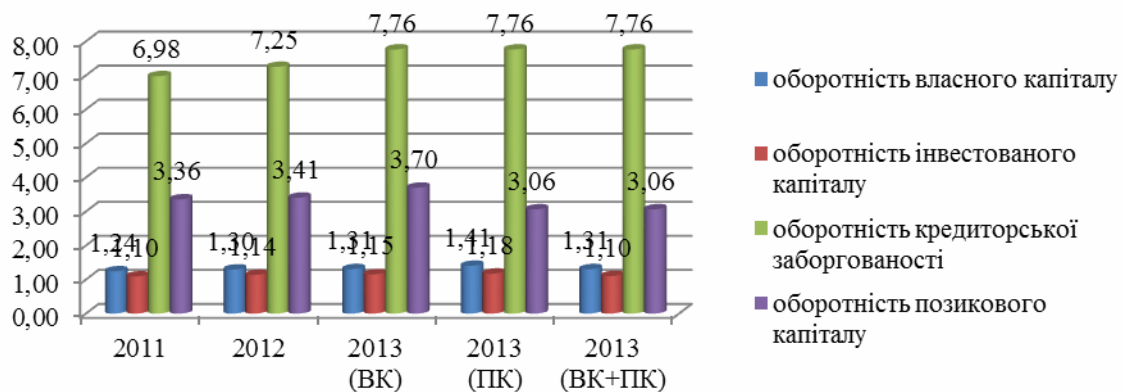


Рисунок 1.4 – Динаміка коефіцієнтів ділової активності

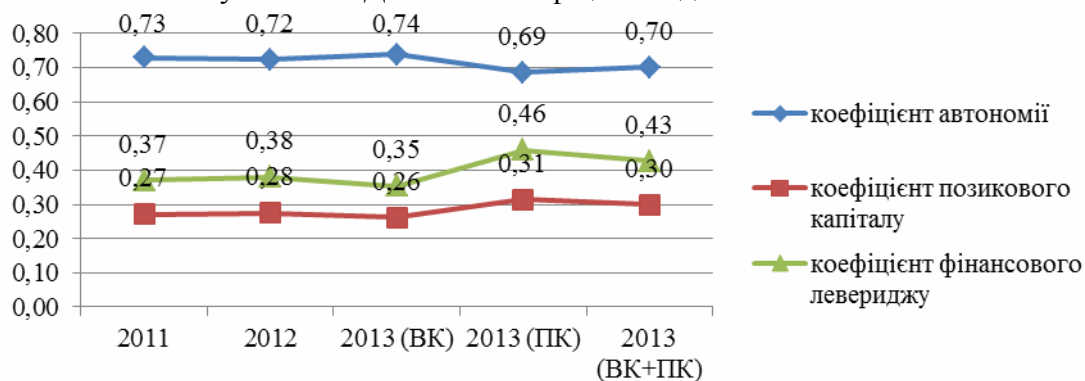


Рисунок 1.5 – Динаміка коефіцієнтів структури капіталу

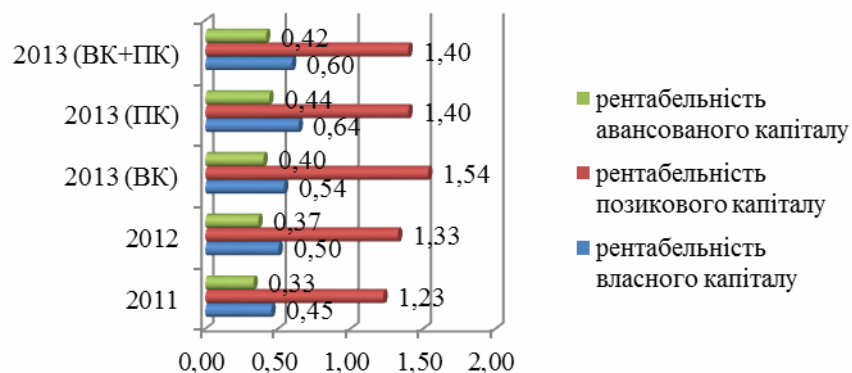


Рисунок 1.6 – Динаміка коефіцієнтів рентабельності

7. На основі отриманих результатів необхідно оформити окремо висновки в цілому по роботі. Висновки повинні містити аналіз розрахованих коефіцієнтів та рекомендації щодо підвищення ефективності управління капіталом підприємства.

1.4 Методичні вказівки для виконання розрахунково-графічного завдання

1. Аналіз динаміки та структури капіталу в 2011 – 2012 рр.

Для проведення аналізу динаміки та структури капіталу в 2011 – 2012 рр. необхідно скласти таблицю (дивись вище), в якій розрахувати абсолютні значення (згідно варіанту) вартості окремих елементів власного та позикового капіталу, а також розрахувати їх питому вагу в загальній структурі.

2. Розрахунок наявних та прогнозних значень фінансових результатів.

Наявні значення фінансових результатів (за 2011 – 2012 рр.) розраховуються шляхом множення даних таблиці 2 на коригуючий коефіцієнт, зазначений в таблиці 4 (згідно варіанту). Такі показники, як ПДВ, валовий прибуток, прибуток до оподаткування та чистий прибуток розраховуються наступним чином:

$$\begin{aligned} \text{ПДВ} &= \text{Виторг від реалізації} / 6 \\ \text{ВП} &= \text{Вр} - \text{ПДВ} - \text{С}, \end{aligned}$$

де ВП – валовий прибуток;
С – собівартість продукції.

$$\text{ПдО} = \text{ВП} + \text{ОД} - \text{ОВ} + \text{ФД} - \text{ФВ},$$

де ПдО – прибуток до оподаткування;
ОД – операційні доходи;
ОВ – операційні витрати;
ФД – фінансові доходи;
ФВ – фінансові витрати.

$$\text{ЧП} = \text{ПдО} - \text{ПнП},$$

де ЧП – чистий прибуток;
ПнП – податок на прибуток.

Дані виторгу, собівартості, операційних та фінансових доходів та витрат розраховуються як зазначено раніше (із застосуванням коефіцієнтів зростання рівня 2012 / 2011 рр. та за умов зміни структури та вартості окремих елементів капіталу).

3. Два варіанти зміни структури капіталу (на 2013 рік).

В цьому розділі повинна бути представлена таблиця із розрахованими значеннями вартості окремих елементів капіталу в абсолютному виразі (тис. грн.), а також наведена діаграма, яка б відображала структуру капіталу в 2012 – 2013 рр.

4. Розрахунок ефекту фінансового левериджу.

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових коштів, що впливають на вимірювання коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Фінансовий леверидж являє собою об'єктивний фактор, що виникає з появою позикових засобів в обсязі використовуваного підприємством капіталу, що дозволяє йому отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, що відображає рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового левериджу. Він розраховується за наступною формулою:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Снп}) \times (\text{КВРп} - \text{ПК}) \times \text{ЗК} / \text{СК},$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

Снп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПК – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються підприємством за використання позикового капіталу, %;

ЗК – середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу;

СК – середня сума власного капіталу підприємства.

5. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу (WACC) за 2011 – 2013 рр.

WACC – це середньозважена вартість капіталу, показник використовується при оцінці необхідності інвестування в різні цінні папери, проекти і дисконтуванні очікуваних доходів від інвестицій і вимірюванні вартості капіталу компанії.

Середньозважена вартість капіталу показує мінімальне повернення коштів підприємства на вкладений у його діяльність капітал, або його рентабельність.

Економічний сенс середньозваженої вартості капіталу полягає в тому, що організація може приймати будь-які рішення (в тому числі інвестиційні), якщо рівень їх рентабельності не нижче поточного значення показника середньозваженої вартості капіталу. WACC характеризує вартість капіталу, авансованого в діяльність організації.

Фактично WACC характеризує альтернативну вартість інвестування, той рівень прибутковості, який може бути отриманий компанією при вкладенні не в новий проект, а вже в існуючий. WACC розраховується за наступною формулою:

$$WACC = K_s * W_s + K_d * W_d * (1 - T)$$

де K_s – вартість власного капіталу, %;

W_s – частка власного капіталу, %;

K_d – вартість позикового капіталу, %;

W_d – доля позиченого капіталу, %;

T – ставка податку на прибуток, %.

WACC виражається процентною величиною.

Вартість капіталу показує рівень рентабельності інвестованого капіталу, необхідного для забезпечення максимальної ринкової вартості компанії. Показник середньозважена вартість капіталу організації інтегрує в собі інформацію про конкретний склад елементів сформованого (формованого) капіталу, їх індивідуальної вартості і значущості в загальній сумі капіталу. Він визначає відносний рівень витрат (у формі процентних платежів, дивідендів, винагород і т.п.) за користування вкладених у діяльність підприємства фінансовими ресурсами.

WACC зазвичай формується на підставі припущення про те, що капітал компанії складається з: позикових коштів; привілейованого акціонерного капіталу; звичайного акціонерного капіталу.

Основна складність при розрахунках показника WACC полягає в обчисленні ціни одиниці капіталу, отриманого з конкретного джерела засобів, тому що від цього залежить точність розрахунку WACC. Для деяких джерел її можна обчислити досить легко і точно (наприклад, вартість банківського кредиту); для ряду інших джерел це зробити досить складно, причому точне числення в принципі неможливо. Тим не менш, навіть приблизні оцінки WACC приймаються для аналітичних цілей (корисні як для порівняльного аналізу ефективності авансування коштів в організацію, так і для обґрунтування інвестиційної політики організації).

6. Коефіцієнтний аналіз капіталу

Коефіцієнти ділової активності дозволяють проаналізувати, наскільки ефективно підприємство використовує свій капітал. Як правило, до цієї групи відносяться різні коефіцієнти оборотності: оборотність власного капіталу; оборотність інвестованого капіталу; оборотність кредиторської заборгованості; оборотність позикового капіталу.

Оборотність власного капіталу, обчислюється в оборотах, визначається як відношення обсягу реалізації (продажу) (Вр) до середньорічної вартості власного капіталу (ВК):

$$ОВК = Вр / \text{Середньорічна вартість ВК}$$

Цей показник характеризує різні аспекти діяльності: з комерційної точки зору він відображає або надлишки продажів, або їх недостатність; із фінансової - швидкість обороту вкладеного капіталу; з економічної - активність коштів, якими ризикує вкладник. Якщо він значно перевищує рівень реалізації над вкладеним капіталом, то це тягне за собою збільшення кредитних ресурсів і можливість досягнення тієї межі, за якою кредитори починають активніше брати участь у справі, ніж власники компанії. У цьому випадку відношення зобов'язань до власного капіталу збільшується, зростає також ризик кредиторів, у зв'язку з чим компанія може мати серйозні труднощі, обумовлені зменшенням доходів або загальною тенденцією до зниження цін. Навпаки, низький показник означає бездіяльність частини власних коштів. У цьому випадку показник оборотності власного капіталу вказує на необхідність вкладення власних коштів в інший більш підходящий джерело доходів.

Оборотність інвестиційного капіталу (ІК) визначається як відношення обсягу реалізації до вартості власного капіталу плюс довгострокові зобов'язання.

$$ОІК = Вр / ВК + ДЗ,$$

де Вр —обсяг реалізації (продажу);

ВК – власний капітал;

ДЗ – довгострокові зобов'язання.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості розраховується як відношення собівартості реалізованої продукції до середньорічної вартості кредиторської заборгованості (КЗ) і показує, скільки компанії потрібно зробити оборотів інвестиційного капіталу для оплати виставлених їй рахунків:

$$Кокз = Срп / КЗср,$$

де Срп – собівартість реалізованої продукції;

КЗср – середньорічна вартість кредиторської заборгованості.

Коефіцієнти оборотності можна розраховувати в днях. Для цього необхідно кількість днів у році (360) розділити на розраховані вище коефіцієнти оборотності. Тоді ми дізнаємося, скільки в середньому днів потрібно для здійснення одного обороту КЗ, ІК, ВК і ПК.

Коефіцієнти структури капіталу характеризують ступінь захищеності інтересів кредиторів та інвесторів. Вони відображають здатність підприємства погашати довгострокову заборгованість. Коефіцієнти цієї групи називаються також коефіцієнтами платоспроможності. Мова йде про коефіцієнт власного капіталу, коефіцієнт позикового капіталу і коефіцієнт фінансового левериджу.

Коефіцієнт власного капіталу характеризує частку власного капіталу в структурі капіталу (К) компанії, а отже, співвідношення інтересів власників підприємства і кредиторів. Цей коефіцієнт ще називають коефіцієнтом автономії (незалежності):

$$КВК = ВК / К$$

У практиці вважається, що даний коефіцієнт бажано підтримувати на досить високому рівні, оскільки в такому випадку він свідчить про стабільну фінансову структуру коштів, якій віддають перевагу кредитори. Вона виражається в невисокій питомій вазі позикового капіталу і більш високому рівні коштів, забезпечених власними коштами. Це є

захистом від великих втрат в періоди спаду ділової активності та гарантією отримання кредитів.

Коефіцієнт власного капіталу, що характеризує досить стабільне становище за інших рівних умов в очах інвесторів і кредиторів, є відношення власного капіталу до підсумку на рівні 60%. При цьому оптимальне значення аналізованого показника для підприємства є більше 0,5.

Може розраховуватися також коефіцієнт позикового капіталу, що виражає частку позикового капіталу в загальній сумі джерел фінансування валюти балансу (ВБ). Цей коефіцієнт є зворотним коефіцієнту незалежності (автономії):

$$\text{КПК} = \text{ПК} / \text{ВБ}$$

Коефіцієнт фінансового левериджу характеризує ступінь залежності організації від зовнішніх позик (кредитів):

$$\text{Кфл} = \text{ПК} / \text{ВК}$$

Він показує, скільки позикових коштів припадає на 1 грн. власних. Чим вищий цей коефіцієнт, тим більше позик у компанії і тим ризикованіше ситуація, яка може призвести в кінцевому підсумку до банкрутства. Високий рівень коефіцієнта відображає також потенційну небезпеку виникнення в організації дефіциту грошових коштів.

Інтерпретація даного показника залежить від багатьох факторів, зокрема, таких, як: середній рівень цього коефіцієнта в інших галузях; доступ компанії до додаткових боргових джерел фінансування; стабільність господарської діяльності компанії. Вважається, що коефіцієнт співвідношення позикового і власного капіталу в умовах ринкової економіки не повинен перевищувати одиниці. Висока залежність від зовнішніх позик може істотно погіршити положення організації у разі уповільнення темпів реалізації, оскільки витрати по виплаті відсотків на позиковий капітал зараховуються до групи умовно-постійних, тобто таких витрат, які за інших рівних умов не зменшуються пропорційно зниженню обсягу реалізації.

Крім того, високий коефіцієнт співвідношення позикового і власного капіталу може привести до ускладнень з одержанням нових кредитів за середньоринковою ставкою. Цей коефіцієнт відіграє найважливішу роль при вирішенні питання про вибір джерел фінансування.

Коефіцієнти рентабельності розраховуються як відношення чистого прибутку до вартості відповідного виду капіталу (власного, позикового, авансованого).

7. Висновки повинні містити наступні обов'язкові елементи:

- 1) мета управління капіталом підприємства;
- 2) цілі та завдання управління капіталом підприємства;
- 3) загальні висновки щодо отриманих результатів аналізу зміни структури капіталу:
 - зміни питомої ваги власного капіталу;
 - зміни питомої ваги позикового капіталу;
 - аналіз динаміки ефекту фінансового левериджу та середньозваженої вартості капіталу;
 - аналіз динаміки показників коефіцієнтного аналізу капіталу.

1.5 Критерії оцінювання виконання розрахунково-графічного завдання

Відповідно до робочої програми дисципліни «Управління капіталом» та критеріями оцінювання знань студентів заочної форми навчання виконання та захист розрахунково-графічного завдання оцінюється загальною кількістю балів 0-30.

- 30 балів - завдання виконано повністю, правильно, із застосуванням правил, методів, інструментарію, що передбачені програмою навчальної дисципліни; студент проявив здатність аналізувати і оцінювати факти, матеріал викладено на папері логічно, послідовно, докладно, грамотно, акуратно; висновки та пропозиції аргументовано і оформлено належним чином;

- 20 балів - завдання виконано повністю, із застосуванням методів, інструментарію, передбаченого програмою навчальної дисципліни; матеріал викладено на папері логічно, послідовно, грамотно, акуратно, але мають місце окремі неprincipові вади у розрахунках або оформленні, що не впливають суттєво на кінцевий результат; зроблені висновки є адекватними, але недостатньо аргументованими; або, за умови належного оформлення, завдання виконано не менше як на 75%;

- 10 балів - завдання виконано не менш як на 50% із застосуванням інструментарію, передбаченого програмою навчальної дисципліни, але містить неprincipові помилки, які впливають на результати розрахунків і на зроблені висновки;

- 0 балів - завдання виконано менш ніж на 50% з грубими помилками; допущені істотні помилки в розрахунках, таблицях і записах, порушена логіка та послідовність у виконанні завдання.

2. МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ ДО ПРОВЕДЕННЯ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

Практичне заняття № 1

Тема: Ціна капіталу підприємства та управління його структурою

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

Поняття «структура капіталу» має дискусійний характер і тому потребує чіткого визначення. Всі зарубіжні та вітчизняні економісти характеризують це поняття як відношення власного і позикового капіталу підприємства. Разом з тим, деякі економісти при розгляді як власного, так і позикового капіталу підприємства, вкладають у нього різний зміст (рис. 2.1).

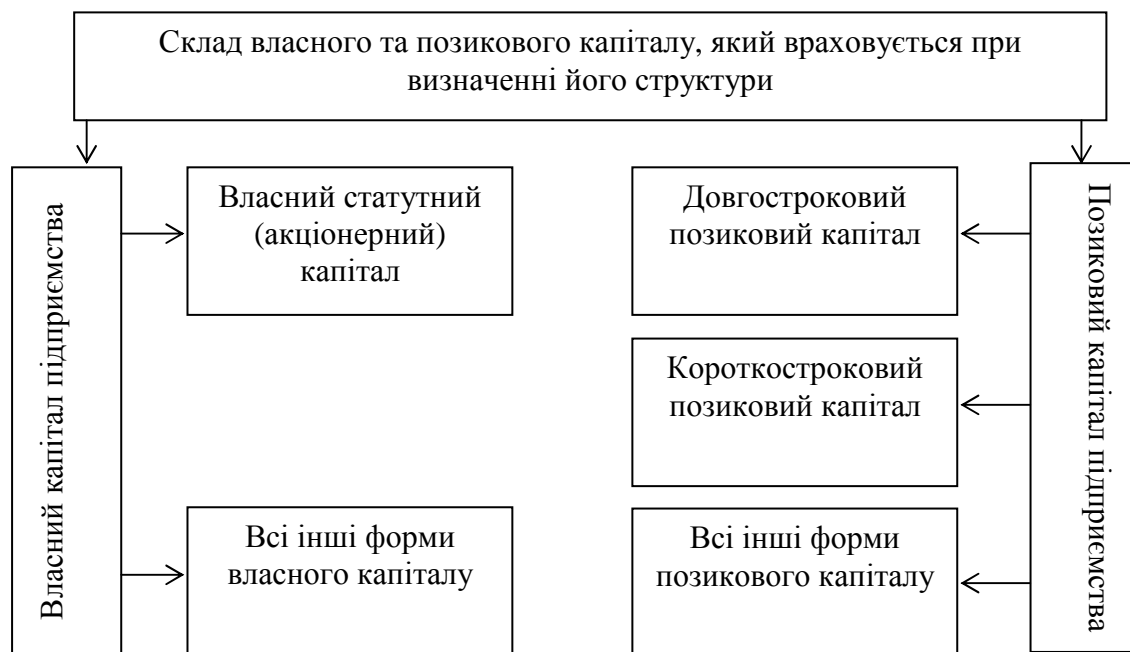


Рисунок 2.1 – Склад різних видів капіталу

Початково поняття «структура капіталу» розглядали як співвідношення статутного (акціонерного) і довгострокового позикового капіталу, що використовує підприємство. Враховуючи це, практично всі класичні теорії структури капіталу ґрунтуються на визначенні співвідношення в його складі частки акцій та облігацій.

Такий підхід до визначення структури капіталу, ґрунтується на виокремленні тільки довгострокових (перманентних) його видів, приймається більшістю сучасних економістів. За умови поширення практичного використання концепції структури капіталу деякі економісти запропонували розширити склад позикового капіталу, додавши до нього різні види короткострокового банківського кредиту. Необхідність такого підходу до поняття «структура капіталу» вони пов'язують із підвищенням ролі банківського кредиту у фінансуванні господарської діяльності підприємств та поширеною практикою реструктуризації короткострокових його видів у довгострокові.

На сучасному етапі значна кількість економістів дотримується думки, що в понятті «структура капіталу» необхідно розглядати всі види як власного, так і позикового капіталу підприємства.

При цьому у складі власного капіталу слід розглядати не лише первинно інвестований обсяг (акціонерний, пайовий капітал, який бере участь у формуванні статутного капіталу

підприємства), а й частку у вигляді певних резервів та фондів, підприємства та нерозподілений прибуток. Відповідно до цього, позиковий капітал необхідно розглядати за формами використання з урахуванням фінансового лізингу, товарного кредиту, кредиторської заборгованості та ін. Таке трактування поняття «структура капіталу» дає змогу суттєво розширити сферу практичного застосування цієї теоретичної концепції у фінансовій діяльності підприємства, оскільки:

- дає змогу дослідити особливості і розробити відповідні рекомендації для підприємств з обмеженими можливостями фінансування на ринку довгострокового капіталу;
- надає можливості пов'язати структуру капіталу з використанням активів, які фінансуються за рахунок різних його складових.

Враховуючи розглянуті положення можна дати таке визначення: структура капіталу - це співвідношення всіх форм власних і запозичених грошових коштів, що використовуються підприємством з метою фінансування активів.

Структура капіталу відіграє провідну роль у формуванні ринкової вартості підприємства. Цей зв'язок опосередковується показником середньозваженої вартості капіталу. Тому концепцію структури капіталу доцільно досліджувати разом з концепцією вартості капіталу та концепцією ринкової вартості підприємства.

У теорії структури капіталу виокремлюють такі теоретичні концепції:

- традиційна концепція;
- концепція індивідуальності;
- компромісна концепція;
- концепція протиріччя інтересів.

В їх основу покладені різні підходи до можливості оптимізації структури капіталу підприємства та виокремлення пріоритетних факторів, що визначають механізм оптимізації.

Традиційна концепція структури капіталу ґрунтується на положенні про можливість оптимізації структури капіталу внаслідок урахування різної вартості окремих його складових. Теоретичною базою цієї концепції є твердження, що вартість власного капіталу підприємства завжди вища, ніж вартість позикового капіталу.

Більш низьку вартість позикового капіталу відносно власного автори цієї теорії пояснюють різним рівнем ризику, властивого цим капіталам. Рівень дохідності позикового капіталу в усіх його формах має детермінований характер у зв'язку з тим, що ставка процента за ним є фіксованою і визначеною заздалегідь. Рівень дохідності власного капіталу не визначений і залежить від фінансових результатів діяльності підприємства. Використання позикового капіталу має, як правило, фінансово забезпечений характер (забезпеченням вважаються гарантії або застава майна). У випадку банкрутства підприємства законодавствами більшості країн передбачено першочергове право задоволення претензій кредиторів.

На основі більш низького рівня вартості позикового капіталу порівняно з власним, ця концепція механізму оптимізації структури капіталу передбачає, що за рахунок підвищення частки позикового капіталу знижується показник середньозваженої вартості капіталу підприємства і відповідно підвищується ринкова вартість підприємства (рис. 1.2).

Практичне застосування цієї концепції передбачає максимізацію використання позикового капіталу в господарській діяльності підприємства (це може призвести до втрати фінансової стійкості та банкрутства). Тому така однофакторна модель формування структури капіталу зазнала критики.

В основі концепції індивідуальності лежить твердження про неможливість оптимізації ні за критерієм мінімізації середньозваженої його вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, оскільки вона не впливає на ці показники.

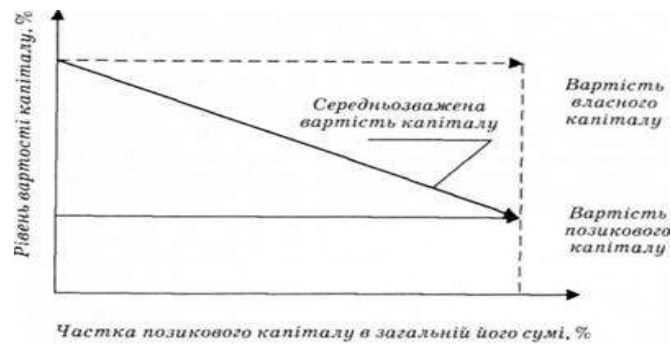


Рисунок 2.2 – Формування структури і середньозваженої вартості капіталу за традиційною концепцією

Ця концепція була вперше висунута американськими вченими, які розглядали механізм формування структури капіталу та ринкової вартості підприємства у взаємозв'язку з функціонуванням ринку капіталу. У процесі розробки цієї концепції функціонування ринку були враховані такі обмеження:

- ринок є досконалим;
- на ринку діє єдина для всіх безризикова ставка відсотка;
- усі підприємства можна класифікувати за рівнем ризику діяльності на підставі показників розміру очікуваного доходу та ступеня вірогідності його отримання;
- вартість залученого капіталу не пов'язана з діючою системою оподаткування прибутку;
- до розрахунку вартості окремих елементів капіталу не включені витрати, пов'язані з його купівлею-продажем.

Шляхом математичних розрахунків було доведено, що ринкова вартість підприємства, а відповідно й середньозважена вартість його капіталу, не залежить від структури капіталу. Вона залежить лише від сукупної вартості активів (рис. 2.3). Але у подальших своїх дослідженнях, усунувши низку обмежень, автори цієї концепції змушені були визнати, що механізм формування ринкової вартості підприємства перебуває в певному зв'язку зі структурою його капіталу.

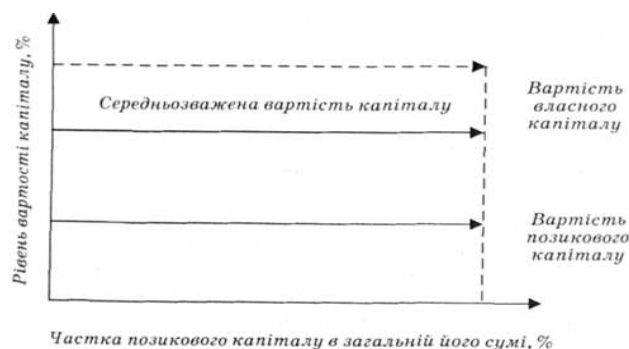


Рисунок 2.3 – Формування середньозваженої вартості капіталу до концепції її незалежності від структури капіталу (концепція Ф. Модільяні та М. Міллера)

В основу компромісної концепції структури капіталу покладено положення про те, що вона формується під впливом певних умов, які визначають відповідність рівня дохідності ризику капіталу, що використовується підприємством. У процесі оптимізації структури ці показники необхідно враховувати за допомогою знаходження компромісу щодо їх впливу.

Ця концепція включає в механізм формування структури капіталу низку реальних умов функціонування економіки і ринку, які не були враховані в попередніх концепціях.

Зміст цих умов зводиться до таких положень:

1) реальна економіка не може не враховувати фактор оподаткування прибутку, що істотно впливає на формування вартості окремих елементів капіталу, а відповідно і на його структуру. Так, у практиці більшості країн витрати на обслуговування боргу (позикового капіталу) підлягають повному або частковому вирахуванню з бази оподаткування прибутку. У зв'язку з цим вартість позикового капіталу завжди нижча за інших рівних умов, ніж вартість власного капіталу. Відповідно зростання використання позикового капіталу до певних меж (які не генерують ризик зростання загрози банкрутства підприємства) спричиняє зниження рівня середньозваженої вартості капіталу;

2) у процесі оцінки вартості окремих елементів капіталу необхідно враховувати ризик банкрутства, пов'язаний із недосконалою структурою капіталу. З підвищенням частки позикового капіталу в усіх його формах вірогідність банкрутства підприємства посилюється. Вибір кредиторів у цьому випадку передбачає або зниження обсягів кредитів, наданих підприємству на тих самих умовах (зниження частки позикового капіталу зумовить у цьому випадку зростання середньозваженої вартості капіталу і зниження ринкової вартості підприємства), або вимагає від підприємства більш високого рівня доходу на капітал, що надається у кредит. Це призведе до зростання середньозваженої його вартості і зниження ринкової вартості підприємства.

За цих умов є певні обмеження щодо залучення капіталу з підвищенням його вартості, оскільки поглинається ефект податкової переваги його використання. У такому випадку вартість позикового капіталу та його середньозважена вартість зрівняються з вартістю власного капіталу, отриманого з внутрішніх і зовнішніх джерел. Вартість окремих елементів капіталу, що надходять із зовнішніх джерел, включає як витрати з обслуговування, так і витрати із залучення, які обов'язково мають враховуватись у процесі оцінювання окремих елементів капіталу, середньозваженої вартості та при формуванні структури капіталу.

Зміст компромісної концепції капіталу зводиться до того, що за умов реального ринку капіталу цей показник складається під впливом багатьох факторів, які мають протилежну спрямованість впливу на ринкову вартість підприємства. Вказані фактори за своїм сукупним впливом формують певне співвідношення рівня дохідності і ризику використання капіталу підприємства за умов різної структури. Рівень дохідності капіталу визначає показник середньозваженої його вартості, а рівень ризику формує показник частки залученого капіталу в загальній сумі і генерує загрозу банкрутства підприємства (рис. 2.4).

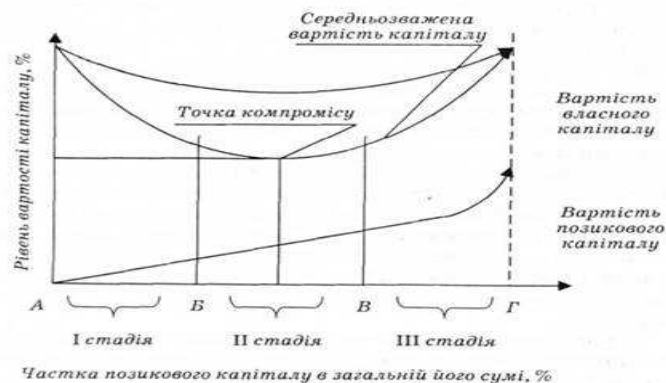


Рисунок 2.4 – Формування оптимальної структури капіталу та його середньозваженої вартості відповідно до компромісної концепції

Точка компромісу, наведена на рис. 1.4, визначає оптимальну структуру капіталу підприємства за умов мінімального значення показника середньозваженої вартості капіталу. Разом з тим рівень дохідності та ризику в процесі формування структури капіталу кожне підприємство обирає самостійно.

В основу концепції конфлікту інтересів покладено положення про різні інтереси та рівні інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління

капіталом. Автори цієї концепції, не змінюючи принципової сутності компромісної концепції, суттєво розширили її практичне використання.

Концепція конфлікту інтересів формування капіталу підприємства ґрунтується на теорії асиметричної інформації, сигнальну теорію, теорію моніторингових витрат та ін.

Теорія асиметричної інформації базується на припущенні недосконалості ринку капіталу. Реальний ринок надає неадекватну інформацію учасникам щодо перспектив розвитку підприємства. Асиметричність виявляється в тому, що менеджери підприємства володіють найбільш достовірною інформацією порівняно з інвесторами і кредиторами.

Сигнальна теорія випливає з теорії асиметричної інформації. Вона базується на припущенні, що ринок капіталу посиляє інвесторам і кредиторам відповідні сигнали щодо перспектив розвитку підприємства на основі поведінки менеджерів.

Теорія моніторингових витрат (теорія витрат на здійснення контролю) базується на різних інтересах та рівні інформованості власників і кредиторів підприємства. Кредитори вимагають здійснення власного контролю за ефективністю використання наданого капіталу з метою забезпечення його повернення. Витрати на здійснення контролю при цьому включаються у відсоткову ставку, яку сплачує підприємство. Враховуючи ці витрати, з підвищенням частки залученого капіталу спостерігається зростання середньозваженої вартості капіталу і, відповідно, зниження ринкової вартості підприємства.

Оптимізацію структури капіталу доцільно здійснювати в шість етапів:

1. Оцінювання підприємства з позиції доцільності формування капіталу в минулому, сьогоденні і майбутньому. На цьому етапі здійснюється оцінювання діяльності підприємства, порівнюються його цілі і завдання з можливостями залучення грошового капіталу з різних джерел.

2. Аналіз сформованого складу і структури джерел формування капіталу.

3. Виявлення основних факторів, які визначають склад і структуру джерел формування капіталу та їх оцінку. Розрахунки виконуються з використанням факторного і кореляційно-регресійного аналізу.

4. Вибір критерію оптимальності структури капіталу.

5. Вибір моделі оптимізації структури капіталу.

6. Проведення розрахунків з оптимізації структури капіталу. Критеріями оптимізації структури капіталу є:

а) рівень рентабельності власного капіталу;

б) середньозважена вартість капіталу;

в) рівень ризику.

Пріоритетність критеріїв оптимізації структури капіталу підприємство визначає самостійно, що передбачає врахування цільової структури капіталу.

Задача 1. Розглянемо використання зазначених критеріїв оптимізації структури капіталу на основі інформації, наведеної в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Вихідна інформація для визначення оптимальної структури капіталу, тис. грн.

№ з/п	Показник	Варіанти розрахунків				
		1	2	3	4	5
1.	Загальна сума капіталу	2000	2000	2000	2000	2000
2.	Власний капітал:					
	- Сума;	200	1600	1200	1000	800
	- Частка в загальній величині капіталу.	1,00	0,80	0,60	0,50	0,40
3.	Позиковий капітал:					
	- Сума;	-	400	800	1000	1200
	- Частка в загальній величині капіталу.	0,00	0,20	0,40	0,50	0,60
4.	Чистий прибуток	320	272	224	200	176
5.	Ставка відсотків за кредит, %	12	12	12	12	12

Оптимізація структури капіталу за рівнем рентабельності власного капіталу. Як відомо, використання підприємством позикових коштів дає йому змогу отримати додатковий прибуток на власний капітал. Показник, що відображає рівень прибутку на власний капітал, який додатково генерується при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового левериджу (важеля). Він розраховується за такою формулою:

$$\text{ЕФВ} = \text{ПК/ВК} \times (\text{РА}-\text{СК}) \times (1-\text{СПП}),$$

де ЕФВ — ефект фінансового левериджу (важеля), коефіцієнт; ПК – позиковий капітал, тис. грн; ВК – власний капітал, тис. грн; РА – рентабельність активів, %; СК – ставка відсотків за кредит, %; СПП – ставка податку на прибуток, коефіцієнт. Показники формули можна розділити на такі компоненти:

ПК/ВК – коефіцієнт структури капіталу (плече важеля), що характеризує фінансову стійкість підприємства і показує, яка величина позикового капіталу припадає на одну гривню власного капіталу. Зі збільшенням коефіцієнта для підприємства підвищується фінансовий ризик і знижується фінансова стійкість.

(РА - СК) – диференціал фінансового левериджу. При зниженні рентабельності активів вплив фінансового левериджу зменшується. Його значення вказує на можливість і ефективність використання позикового фінансування лише за умови, що рентабельність активів вища, ніж ринкова відсоткова ставка за кредитні ресурси.

(1 - СПП) – податковий коректор, що відображає ступінь впливу на ефект фінансового левериджу рівня оподаткування прибутку.

Слід зазначити, що роль диференціалу і плеча важеля в регулюванні ефекту фінансового важеля різна. Нарощування диференціалу ЕФВ допомагає підвищити рентабельність власного капіталу або за рахунок зростання рентабельності активів, або за рахунок зниження ставки відсотків за кредит (якщо перше залежить від самого підприємства, то друге - від кредитора-банка). Це означає, що підприємство може впливати на диференціал тільки через рентабельність активів. Необхідно також зазначити, що величина диференціалу дає дуже важливу інформацію продавцю позикових коштів - банку. Якщо величина диференціалу близька до нуля або від'ємна, то банк утримається від нових кредитів або підвищить їх ціну.

Стосовно плеча важеля ЕФВ, то його нарощування може бути руйнівним для підприємства. Чим більше плече важеля, тим більший ризик неповернення кредитів, а отже, труднощі з отриманням нових позик.

Результати розрахунків впливу фінансового левериджу на зміну рентабельності власного капіталу наведені в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Визначення оптимальної структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності, коефіцієнт

з/п	Показник	Варіанти розрахунків				
		1	2	3	4	5
1	Рентабельність активів	0,160	0,136	0,112	0,100	0,088
2	Рентабельність власного капіталу	0,160	0,170	0,187	0,200	0,220
3	Диференціал фінансового важеля	0,040	0,016	-0,008	-0,020	-0,032
4	Коефіцієнт структури капіталу	0,000	0,250	0,667	1,000	1,500
5	Податковий коректор	0,810	0,810	0,810	0,810	0,810
6	Вплив фінансового левериджу	0,000	0,003	-0,004	-0,015	-0,036

Дані таблиці 2.2 свідчать про зростання рентабельності власного капіталу зі збільшенням частки позикового капіталу. Але вже у третьому варіанті структури капіталу спостерігається зниження диференціалу фінансового левериджу, тобто зростання частки позикових джерел веде до зниження рентабельності активів.

Отже, найвищий коефіцієнт рентабельності активів досягається за умови, що частка позикового капіталу в загальній величині капіталу становитиме 20 %, а власного – 80 %.

Модель оптимізації структури капіталу на основі його середньозваженої вартості передбачає визначення вартості окремих компонентів капіталу.

Під вартістю капіталу розуміють ціну, яку підприємство платить за його залучення з різних джерел.

Вартість власного капіталу визначається співвідношенням чистого прибутку до середньої вартості власного капіталу у відсотках.

Вартість залучення капіталу у формі банківських кредитів визначається на основі відсоткової ставки за кредит за формулою

Вартість кредиту = Відсоток за кредит \times (1 - СПП),
де СПП - ставка податку на прибуток, коефіцієнт.

Середньозважена вартість капіталу (ВК) визначається за даними про вартість окремих елементів капіталу у відсотках і частку кожного елемента капіталу в загальній його сумі:

$$\overline{BK} = \sum_{i=1}^m BK_i \cdot d_{BK_i}$$

де BK_i – вартість i -го елемента капіталу, %;

d_{BK_i} – частка i -го елемента капіталу, коефіцієнт; t - число елементів капіталу.

Результати розрахунків оптимальної структури капіталу з використанням моделі середньозваженої вартості капіталу в даних таблиці 2.1 наведені в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Визначення оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу, %

з/п	Показник	Варіанти розрахунків				
		1	2	3	4	5
1	Вартість власного капіталу	16,00	17,00	18,67	20,00	22,00
2	Вартість позикового капіталу	-	9,00	9,00	9,00	9,00
3	Середньозважена вартість капіталу	16,00	15,40	14,80	14,50	14,20

Дані таблиці 2.3 свідчать, що згідно з критерієм мінімізації вартості капіталу оптимальним є п'ятий варіант розрахунку, якому відповідає співвідношення власного і позикового капіталу в пропорції 40 : 60.

Модель оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків передбачає диференційований вибір джерел фінансування різних складових активів підприємства. При її застосуванні всі активи підприємства розподіляються на три групи:

1) необоротні активи;

2) постійна частина оборотних активів, яка є незмінною частиною сукупного розміру оборотних активів, що не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового завезення та цільового призначення. Іншими словами, вона розглядається як незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності;

3) змінна частина оборотних активів, що становить частину їхнього сукупного розміру, який варіює, пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності підприємства товарних запасів сезонного зберігання, дострокового завезення й цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виокремлюють максимальну і середню потребу в них.

У цьому випадку оптимальна структура капіталу буде залежати від обраної підприємством політики фінансування активів, яка включає:

а) консервативний підхід до фінансування активів - припускає, що за рахунок власного й довгострокового позикового капіталу мають фінансуватися необоротні активи, постійна частина оборотних активів і половина змінної частини оборотних активів. Друга половина змінної частини оборотних активів має фінансуватися за рахунок короткострокового позикового капіталу. Така модель фінансування активів забезпечує високий рівень фінансової стабільності підприємства у процесі його розвитку;

б) помірний (або компромісний) підхід до фінансування активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу мають фінансуватися необоротні активи й постійна частина оборотних активів, тоді як за рахунок короткострокового позикового капіталу - весь обсяг змінної частини оборотних активів. Така модель фінансування активів забезпечує прийнятний рівень фінансової стабільності підприємства;

в) агресивний підхід до фінансування активів припускає, що за рахунок власного й довгострокового позикового капіталу мають фінансуватися тільки необоротні активи, тоді як всі оборотні активи мають фінансуватися за рахунок короткострокового позикового капіталу (за принципом: поточні активи мають відповідати поточним зобов'язанням). Така модель фінансування активів створює серйозні проблеми в забезпеченні платоспроможності й фінансової стабільності підприємства, хоча дає змогу здійснювати операційну діяльність із мінімальною потребою у власному капіталі.

Залежно від ставлення до фінансових ризиків власники або менеджери підприємства обирають один із розглянутих варіантів фінансування активів.

Визначимо оптимальну структуру капіталу підприємства за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків за умови, що вартість необоротних активів становить 1200 тис. грн; із загальної вартості оборотних активів постійна їх частина 500 тис. грн; максимальна додаткова потреба в оборотних активах у період сезонності виробництва - 300 тис. грн.

Структура капіталу підприємства, яка за розрахунками буде сприяти мінімізації рівню фінансового ризику, наведена в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 – Визначення оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику

Показник	Консервативний підхід		Компромісний підхід		Агресивний підхід	
	Сума, тис. грн.	Частка, %	Сума, тис. грн.	Частка, %	Сума, тис. грн.	Частка, %
1. Власний капітал	1850	92,5	1700	85,0	1200	60,0
2. Позиковий капітал (короткострокові зобов'язання)	150	7,5	300	15,0	800	40,0
3. Сукупний капітал	2000	100,0	2000	100,0	2000	100,0

Отже, якщо керівництво підприємства обрало компромісний підхід до фінансування активів, то частка власного капіталу має становити 85 %, а позикового капіталу -15 %. Вся сума позикового капіталу складається з короткострокових зобов'язань підприємства.

Якщо підприємство планує взяти довгостроковий кредит, то його суму слід виключити з суми власного капіталу і перерахувати структуру капіталу підприємства.

Слід зазначити, що розглянуті моделі дають змогу проводити оптимізацію структури капіталу тільки відповідно до свого критерію оптимальності. Тому результати розрахунків будуть суттєво відрізнятися. У зв'язку з цим доцільно застосувати комбінований підхід, суть якого полягає в усередненні значень, отриманих на основі трьох базових моделей оптимізації.

Для цього можна запропонувати таку формулу:

$$dBK_{\text{опт}} = \frac{dBK_{\text{фл}} + dBK_{\text{мв}} + dBK_{\text{мр}}}{3}$$

де $dBK_{\text{опт}}$ — оптимальне значення частки власного капіталу, отримане на основі усереднених розрахунків за трьома моделями, коефіцієнт;

$dBK_{\text{фл}}$ — частка власного капіталу, отримана на основі моделі фінансового левериджу, коефіцієнт;

$dBK_{\text{мв}}$ — частка власного капіталу, отримана на основі моделі середньозваженої вартості капіталу, коефіцієнт;

$dBK_{\text{мр}}$ — частка власного капіталу, отримана на основі моделі фінансування активів підприємства з урахування рівня ризику, коефіцієнт.

Використовуючи результати розрахунків оптимальної структури капіталу за різними критеріями оптимізації, отримуємо усереднене оптимальне значення частки власного капіталу підприємства у загальній величині капіталу:

$$dBK_{\text{опт}} = (80+40+85) / 3 = 68,3 \%$$

Отже, розглянута методика дає можливість врахувати різні критерії оптимізації структури капіталу і прийняти обґрунтовані управлінські рішення щодо фінансової політики підприємства.

Задачі для самостійного розв'язання

Задача 1. ПАТ «Прогрес» планує створення двох ліній з виробництва нових видів товарів. Вартість акцій ПАТ складає 830 тис. грн. Боргові зобов'язання представляють собою 24,7-відсотковий кредит на суму 220 тис. грн. и 27,9-відсоткові безстрокові облігації на 650 тис. грн. Для створення ліній необхідні інвестиції в обсязі 410 тис. грн.

Існує декілька варіантів залучення коштів:

а) додаткова емісія звичайних акцій на 300 тис. грн., решта у вигляді банківського кредиту під 25,9 % річних;

б) додаткова емісія звичайних акцій на 140 тис. грн., решта у вигляді банківського кредиту під 28,4 % річних;

в) емісія привілейованих акцій з дивідендним доходом 21,8 % річних;

г) емісія боргових зобов'язань під 26,5% річних.

Ставка податку на прибуток 19 %. Рентабельність активів 22 %. Оберіть найбільш вигідний варіант з точки зору найбільшої прибутковості власного капіталу.

Задача 2. Для розширення виробництва необхідно залучити кошти. Існуюча структура капіталу: акціонерний капітал 100 000 звичайних акцій на суму 34 млн. грн., з 18,6 % дивідендним доходом и 22,5% безстрокові облігації на суму 13,9 млн. грн.

Додаткові кошти в розмірі 7,25 млн. грн. можна мобілізувати шляхом:

а) додаткова емісія 15 000 акцій за ціною 320 грн. (4,8 млн. грн.), решта у вигляді 23,9 % банківського кредиту. Дивідендний дохід на одну акцію зміниться до рівня 19,3% річних.

б) додаткова емісія 22 000 акцій за ціною 350 грн. (6,93 млн. грн.), решта у вигляді 24,4 % банківського кредиту. Дивідендний дохід на одну акцію зміниться до рівня 19,9% річних.

в) емісія привілейованих акцій з дивідендним доходом 20,8 % річних;

г) емісія боргових зобов'язань під 25,5% річних.

Ставка податку на прибуток 19 %. Оберіть найбільш вигідний варіант з точки зору найменшої вартості сукупного капіталу.

Задача 3. Мінімізувати структуру капіталу підприємства за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків за такими даними:

- планова середньорічна вартість позаоборотних активів – 140 тис. грн.;
- із загальної вартості оборотних активів постійна їх частина – 100 тис. грн.;
- максимальна додаткова потреба в оборотних активах у період сезонності виробництва (6 міс.) – 120 тис. грн.

Практичне заняття № 2

Тема: Управління власним капіталом підприємства. Управління позичковим капіталом підприємства

Задача 1. Визначити вартість позикового капіталу, якщо підприємство сформувало позиковий капітал за рахунок емісії облігацій. Номінал облігації — 1000 грн, обсяг емісії — 10 000 000 грн, купонний процент сплачується раз на рік і становить 14 % від номіналу, строк обігу облігацій — 5 років. Облігації розміщено на ринку за ціною 990 грн. Витрати на емісію — 120 000 грн.

Рішення. Вартість позикового капіталу, сформованого за рахунок емісії облігацій, є розв'язком рівняння

$$P(1-r) - \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+k_0)^i} - \frac{N}{(1+k_0)^n} = 0,$$

де P – сума коштів, що надійшла в результаті розміщення облігацій; r – витрати на емісію в процентах до обсягу емісії; $P(1-r)$ – реальне надходження коштів у результаті емісії облігацій; C_i – сумарні купонні виплати за облігаціями за i -й період; N – сумарна номінальна вартість облігацій; n – кількість років до погашення.

Оскільки витрати на розміщення облігацій наведено в умові задачі в грошових одиницях, доцільно визначити реальне надходження коштів на підприємство як різницю між виручкою від продажу облігацій P та витратами на їх розміщення D :

$$P(1-r) = P - D.$$

Загальна кількість облігацій дорівнює $10\,000\,000 : 1000 = 10\,000$ шт.; виручка від продажу облігацій — $10\,000 \times 990 = 9\,900\,000$ грн.; сумарні купонні виплати — $10\,000 \times 0,14 = 1\,400\,000$ грн.

Після підстановки даних у формулу і скорочення на 10 000 отримаємо рівняння для визначення вартості позикового капіталу:

$$990 - 12 - \frac{140}{1+k_0} - \frac{140}{(1+k_0)^2} - \frac{140}{(1+k_0)^3} - \frac{140}{(1+k_0)^4} - \frac{140}{(1+k_0)^5} - \frac{1000}{(1+k_0)^5} = 0.$$

Подібні рівняння часто не мають аналітичного розв'язку, проте чисельний розв'язок завжди можна знайти за допомогою фінансового калькулятора або комп'ютера. Розв'язком даного рівняння є 0,143, або 14,3 %.

Отже, вартість позикового капіталу становить 14,3 % і є дещо вищою від купонної ставки (14 %), що зумовлено продажем облігацій за ціною, нижчою за номінальну вартість, та витратами на розміщення облігаційної позики на ринку.

Задача 2. Підприємству для розвитку виробництва необхідно залучити 2 млн. доларів коштів. Існує дві можливості залучення кредиту:

а) на 4 роки під 16 % річних зі щоквартальним нарахуванням відсотків та аннуїтетними платежами банку;

б) на 5 років під 16 % річних зі сплатою відсотків в кінці кожного року та амортизацією боргу наприкінці використання кредити одночасно.

Розрахувати гранд-елемент за кожним кредитом, якщо середня банківська ставка за довгостроковими кредитами 12,5% річних.

Який спосіб кредитування обрати підприємству.

Рішення. Формула для розрахунку Гранд-елементу має вигляд:

$$ГЭ = 100 - \sum_{i=1}^n \frac{I_i + ЗК_{Ai}}{ЗК \cdot (1+r)^i} \cdot 100$$

де I_i – сума відсотків до сплати в i -му році, дол.;

$ЗК_{Ai}$ – сума амортизованої в i -му році частки основного боргу, дол.;

$ЗК$ – загальна сума основного боргу, дол.;

r – середня ставка кредиту на борговому ринку, долі одиниці;

n – період використання кредиту, років.

Таблиця 2.5 – Графік платежів та розрахунок Гранд-елементу за першим кредитом

Рік	Квартал	Сума кредиту на початок кварталу	Сума відсотків до сплати	Сума амортизації кредиту	Всього платежів банку	Гранд-елемент
1	1	2000 000,00	70 000,00	95 369,66	165369,66	8,017923
	2	1904 630,34	66 662,06	98 707,60	165369,66	7,774956
	3	1805 922,74	63 207,30	102 162,37	165369,66	7,539351
	4	1703 760,37	59 631,61	105 738,05	165369,66	7,310886
2	5	1598 022,33	55 930,78	109 438,88	165369,66	7,089344
	6	1488 583,45	52 100,42	113 269,24	165369,66	6,874515
	7	1375 314,21	48 136,00	117 233,66	165369,66	6,666196
	8	1258 080,54	44 032,82	121 336,84	165369,66	6,464191
3	9	1136 743,70	39 786,03	125 583,63	165369,66	6,268306
	10	1011 160,07	35 390,60	129 979,06	165369,66	6,078357
	11	881 181,01	30 841,34	134 528,33	165369,66	5,894165
	12	746 652,68	26 132,84	139 236,82	165369,66	5,715554
4	13	607 415,86	21 259,56	144 110,11	165369,66	5,542355
	14	463 305,76	16 215,70	149 153,96	165369,66	5,374405
	15	314 151,80	10 995,31	154 374,35	165369,66	5,211544
	16	159 777,45	5 592,21	159 777,45	165369,66	5,053619
Разом			645914,58	2000 000,00	2645914,58	-2,87567

Таблиця 2.6 – Графік платежів та розрахунок Гранд-елементу за другим кредитом

Год	Сума кредиту на початок кварталу	Сума відсотків до сплати	Сума амортизації кредиту	Всього платежів банку	Гранд-елемент
1	2 000 000,00	320 000,00	0,00	320 000,00	14,22222
2	2 000 000,00	320 000,00	0,00	320 000,00	12,64198
3	2 000 000,00	320 000,00	0,00	320 000,00	11,23731
4	2 000 000,00	320 000,00	0,00	320 000,00	9,988721
5	2 000 000,00	320 000,00	2 000 000,00	2 320000,00	64,37176
Разом		1600 000,00	2 000 000,00	3600000,00	-12,46

Чим менший розмір Гранд-елементу, тим менш вигідний кредит. Таким чином, перший кредит вигідніше.

Задача 3. Акціонерний капітал підприємства складають прості акції. Кількість акцій — 100 000 шт., балансова вартість акції — 70 грн. Обсяг позикового капіталу — 1 000 000 грн. Вартість акціонерного капіталу — 15 %, позикового — 13 %. Ставка податку на прибуток підприємства — 19 %.

Визначити середньозважену вартість капіталу (СЗВК) та дивіденди, сплачені на одну акцію, якщо дохід до виплати процентів та податків (ДВПП) становить 2 030 000 грн. Весь прибуток розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів.

Як зміниться СЗВК і дивіденд у розрахунку на акцію, якщо підприємство викупить за балансовою вартістю 25 % акцій і на таку саму суму випустить і розмістить облігації. Як передбачають менеджери підприємства, вартість акціонерного капіталу при цьому зросте до 17 %, а позикового — до 14 %, (Вважаємо, що діяльність підприємства є стабільною, а дохід до виплати процентів та податків не змінюється в результаті змін у структурі капіталу.)

Рішення. Визначимо прибуток, який розподіляється серед акціонерів, тис. грн.

ДВПП	2030
Процентні виплати за позикою	$1000 \times 0,13 = 130$
Прибуток до оподаткування	$2030 - 130 = 1900$
Податок на прибуток (19 %)	$1900 \times 0,19 = 361$
Чистий прибуток	$1900 - 361 = 1539$

Весь прибуток сплачується акціонерам у вигляді дивідендів, тому дивіденди на одну акцію становлять: $1\,539\,000 : 100\,000 = 15,39$ грн.

Відповідно до умови задачі капітал підприємства складається з акціонерного капіталу загальним обсягом $100\,000 \times 70 = 7\,000\,000$ грн. та позикового, обсяг якого 1 000 000 грн. Загальний обсяг капіталу становить $7\,000\,000 + 1\,000\,000 = 8\,000\,000$ грн;

СЗВК = $0,15 \times (7\,000\,000 / 8\,000\,000) + 0,13 \times (1 - 0,19) \times (1\,000\,000 / 8\,000\,000) = 0,1444$ або 14,44 %

Якщо підприємство викупить за балансовою вартістю 25 %, або 25 000 акцій, обсяг акціонерного капіталу зменшиться на суму $25\,000 \times 70 = 1\,750\,000$ грн, на таку саму суму збільшиться обсяг позикового капіталу, загальний обсяг капіталу залишиться без змін. З урахуванням того, що частка акціонерного капіталу зменшиться до $\omega = (7\,000\,000 - 1\,750\,000) : 8\,000\,000 = 0,656$, частка позикового зросте до $\omega = (1\,000\,000 + 1\,750\,000) : 8\,000\,000 = 0,344$, вартість акціонерного капіталу зросте до 17, а позикового — до 14 %:

СЗВК = $0,17 \times 0,656 + 0,14 \times (1 - 0,19) \times 0,344 = 0,1505$ або 15,05%

При досить значному зростанні вартості акціонерного та позикового капіталу СЗВК суттєво не зросла, оскільки частка більш дорогого акціонерного капіталу зменшилась, а частка позикового капіталу, який має меншу вартість і коригується на податок, збільшилась.

Визначимо прибуток, який розподіляється серед акціонерів, після змін у структурі капіталу, тис. грн.

ДВПП	2030
Процентні виплати за позикою	$2750 \times 0,14 = 385$
Прибуток до оподаткування	$2030 - 385 = 1645$
Податок на прибуток (19 %)	$1645 \times 0,19 = 312,55$
Чистий прибуток	$1645 - 312,55 = 1332,45$

Весь прибуток сплачується акціонерам у вигляді дивідендів, тому дивіденди на одну акцію такі: $1\,332\,450 : 75\,000 = 17,77$ грн.

Як бачимо, зменшення частки акціонерного капіталу в загальному обсязі капіталу підприємства призвело до зменшення кількості акцій та зростання рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію.

Задачі для самостійного розв'язання

Задача 1

Укладено договір фінансового лізингу. Вартість лізингового майна - 100 тис. грн. Термін договору лізингу - 5 років. Норма прибутку інвестора (лізингодавця) - 20%.

Розрахуйте величину щорічного лізингового платежу:

- а) платіж на початку року;
- б) платіж наприкінці року.

Задача 2

Для купівлі обладнання компанія має можливість залучити банківський кредит. Вартість обладнання становить 100 тис. грн. Термін передбачуваного використання цього обладнання компанією - 5 років. Номінальна ставка банківського кредиту 20%. Знос списується рівномірно за ставкою 20%. Альтернативою виступає фінансовий лізинг цього ж обладнання з постановкою на баланс об'єкта угоди. Термін дії договору - 5 років. Щорічний платіж наприкінці року становить 36 тис. грн. Право власності після закінчення договору переходить до орендаря. Ставка податку на прибуток для компанії - 20%. Визначте бажаний варіант фінансування придбання обладнання.

Задача 3

Лізингова компанія має можливість придбати майно вартістю 100 тис. грн. для подальшої здачі його у фінансовий лізинг. Термін договору лізингу - 5 років. Щорічні надходження від лізингоодержувача в кінці року - 36 тис. грн. Ставка податку на прибуток - 20%. Прийнятне значення норми прибутку для лізингової компанії - 10%. Чи прийме дану пропозицію компанія?

Задача 4

Компанії необхідно деяке обладнання вартістю 50 тис. грн. для здійснення виробничої діяльності протягом найближчих 4 років. Одним з варіантів є придбання даного обладнання, для чого банк надає компанії кредит у розмірі 50 тис. грн. на строк 4 роки. Номінальна ставка за кредитом - 20%. Знос обладнання нараховується рівномірно за ставкою 25%. Технічна експлуатація обладнання обходиться його власникові щорічно в 4000 дол. Альтернативою виступає операційна оренда обладнання на той же термін. Щорічний платіж наприкінці року становить 18 тис. грн. Право власності залишається в орендодавця, тобто по закінченні договору майно повертається йому. Технічне обслуговування майна в цьому випадку покладається на орендодавця. Визначте найбільш бажаний варіант фінансування придбання обладнання.

Задача 5

Лізингова компанія має можливість придбати обладнання вартістю 100 тис. грн. для подальшої здачі його в операційну оренду. Термін договору оренди - 4 роки; після закінчення зазначеного терміну обладнання повертається лізинговій компанії. Термін служби майна - 5 років. Ліквідаційна вартість обладнання в кінці 4-го року служби оцінюється в 30 тис. грн. Щорічні орендні надходження в сумі 25 тис. грн. здійснюються наприкінці року. Ставка податку на прибуток - 20%. Грошові кошти лізингова компанія може інвестувати в банківський депозит з річною процентною ставкою в 12%. Визначте переважний для інвестора варіант дій.

Задача 6

Оренда чи купівля обладнання. Припустимо, що податкова ставка компанії Reynolds становить 40%, а амортизаційні відрахування з даного обладнання становитимуть \$ 100 на рік. Якби компанія взяла це обладнання на 2 роки в лізинг, їй би довелося сплачувати по \$ 110 на початку кожного року, якби вона скористалася кредитом, банк стягував би за цим кредитом відсотки в розмірі 10% на рік. Яка альтернатива переважно?

Задача 7

Компанія Randolph Teweles (RTC) вирішила придбати нову вантажівку. Вантажівку можна орендувати на чотири роки за договором нормативного лізингу; в цьому випадку лізингові платежі складуть \$ 10 тис. на початку кожного року, а витрати на технічне обслуговування вантажівки взяла б на себе лізингова компанія. Альтернативою лізингу є купівля вантажівки за ціною \$ 40 тис. причому фінансування цієї покупки планується виробити за допомогою залучення банківського кредиту терміном на чотири роки під 10% річних. При купівлі та використанні кредиту компанії RTC самій доведеться займатися технічним обслуговуванням вантажівки, її витрати на обслуговування в кінці кожного року складуть \$ 1 тис. Вантажівка належить до 3-річному класу MACRS. Через чотири роки його залишкова вартість складе \$ 10 тис., а податкова ставка RTC становить 20%.

Яка приведена вартість оренди для RTC?

Яка приведена вартість при покупці?

Який варіант більш доцільний?

В якості дисконтної ставки слід використовувати ціну позикового капіталу після оподаткування. Чому?

Залишкова вартість є самим складно передбачуваним грошовим потоком в аналізі. Яким чином могла б RTC врахувати різні рівні ризиків цього потоку грошових коштів у своєму аналізі?

Завдання по темі «Дивідендна політика»

Задача 1

Корпорація підтримує жорстку залишкову дивідендну політику і постійну структуру капіталу: 40% - позикові кошти (Д), 60% - власний капітал (Е). Чистий прибуток (ПП) за попередній рік склала 2 500 тис. грн. Визначте максимально можливий обсяг інвестицій без додаткової емісії акцій (ІМАХ). Якщо плановані інвестиції (I^*) становлять 3 000 тис. грн., Чи буде компанія платити дивіденди (Диво), і в якому обсязі?

Задача 2

Компанія вирішує, як використовувати наявні грошові кошти (ДС) в обсязі 300 тис. грн. - на виплату дивідендів або на викуп власних акцій. Поточне значення прибутку на одну акцію (ПНА) - 1,5 грн.; Ціна акції на ринку (P_0) - 15 грн. Дані про фінансове становище компанії до використання грошових коштів представлені в балансі:

Актив		Пасив	
Стаття	тис. грн.	Стаття	тис. грн.
Грошові кошти	300	Власний капітал	1500
Інші активи	1600	Позикові кошти	400
Разом активів	1900	Всього пасивів	1900

Оцініть обидва рішення з точки зору впливу на ціну акції, величину ПНА, значення співвідношення ціни і прибутку.

Задача 3

Компанія оголосила дивіденди 1,5 грн. на акцію. Припустимо, дохід від збільшення капіталу податком не обкладається, але дивідендний дохід оподатковується за ставкою 28%. Податок стягується в момент виплати дивідендів. Ціна акцій компанії на ринку становить 30 грн. Яка буде екс-дивідендна ціна акції. Власний капітал компанії представлений таким чином:

Акціонерний капітал (номінал 1 \$)	3 000
Додатковий капітал	60000
Нерозподілений прибуток	240000
Разом власний капітал	303000

а) якщо ціна акцій компанії на ринку \$ 20, і оголошені дивіденди акціями у розмірі 15%, скільки нових акцій буде розподілено між акціонерами? Як зміниться власний капітал компанії?

б) якщо компанія оголосила 50% дивіденди акціями, як зміниться власний капітал компанії?

Задача 4

Покажіть, як зміниться власний капітал компанії з задачі 4, якщо компанія оголосила:

а) спліт 10:1. Скільки акцій буде в обігу всього?

б) зворотній спліт 1:3. Скільки акцій буде в обігу всього?

Задача 5

Компанія має 250 000 акцій в обігу за ринковою ціною 50 грн. Припускаючи, що ніяких податків немає, як зміниться ціна акцій після:

а) спліту 7:4,

б) 10% дивідендів акціями;

в) 37,5% дивідендів акціями;

г) 3:5 зворотного спліту;

Визначити нову кількість акцій в обігу після кожного випадку.

Задача 6

Баланс компанії за ринковою оцінкою представлений у таблиці:

Актив		Пасив	
Стаття	тис. грн.	Стаття	тис. грн.
Грошові кошти	6000	Власний капітал	100000
Інші активи	94000	Позикові кошти	0
Разом активів	100000	Всього пасивів	100000

У компанії 4 000 тис. акцій в обігу. Компанія оголосила дивіденди 1,25 грн. Екс дивідендна дата - завтра. Скільки коштують на ринку акції сьогодні? Скільки вони коштуватимуть завтра? Як зміниться баланс компанії?

Задача 7

Компанія з задачі 6 вирішила викупити 5 000 грн. акцій. Який ефект це справить на власний капітал? Скільки акцій буде в обігу? Яка буде ціна акцій після викупу?

Задача 8

Баланс компанії за ринковою оцінкою представлений у таблиці:

Актив		Пасив	
Стаття	тис. грн.	Стаття	тис. грн.
Грошові кошти	100000	Власний капітал	200000
Інші активи	250000	Позикові кошти	150000
Разом активів	350000	Всього пасивів	350000

Компанія оголосила 10% дивідендів акціями. У зверненні зараз знаходиться 5 000 акцій. Яка буде екс-дивідендна ціна акцій?

Завдання 9

Якщо ціна акцій компанії на ринку \$ 8, і оголошені дивіденди акціями в розмірі 6%, як зміниться власний капітал компанії? Власний капітал компанії представлений наступним чином:

Акціонерний капітал (номінал 1 \$)	375000
Додатковий капітал	2450000
Нерозподілений прибуток	5225000
Разом власний капітал	8050000

Задача 10

Компанія з попередньої задачі вирішує зробити Спліт 5:1. Дивіденди після спліту складуть \$ 0,4 на одну нову акцію. До спліту дивіденди росли на 12,5% на рік. Який дивіденд був у компанії в минулому році. Який ефект спліт зробить на власний капітал?

Завдання 11

Компанія реалізує залишкову дивідендну політику. Оптимальна структура капіталу 50:50. Прибуток за період склав 250 тис. грн. Розмір оголошених дивідендів 180 тис. грн. Скільки компанія візьме нових боргових коштів? Яка сума планованих інвестицій?

Завдання 12

Компанія оголосила дивіденди 1 грн. Прибуток на акцію склав 3 грн. Який рівень виплати дивідендів? Якщо в обігу знаходиться 8 млн. акцій, а додаткові позикові кошти склали 10 млн. грн., Яка планована сума інвестицій? Яка цільова структура капіталу?

Завдання 13

Компанія дотримується залишкової дивідендної політики. Цільова структура капіталу 2:1. Якщо прибуток за минулий рік склав 125 млн. грн., Яка максимальна сума інвестицій може бути запланована на наступний рік?

Завдання 14

Компанія планує отримати прибуток у наступному році 24 млн. грн. В обіг випущено 5 млн. акцій. Структура капіталу 0,75:1.

Визначити: максимальну суму інвестицій; дивіденди на одну акцію, додаткового позикового капіталу і приросту власного капіталу, якщо планована сума інвестицій складає 28 млн. грн.; Суму дивідендів на одну акцію і додаткового позикового капіталу, якщо інвестицій не планується.

Завдання 15

Інвестор володіє 1625 акціями компанії. Він очікує отримати наступного року дивіденд 0,65 грн. на акцію, а потім - ліквідаційний дивіденд 25 грн. Необхідна прибутковість акцій даної компанії на ринку 16% річних.

Яка поточна ціна акції?

Якщо інвестор хоче отримувати рівні дивіденди, визначте їх розмір, що не впливає на сукупне багатство акціонера.

Який буде дивідендів другому році, якщо інвестор хоче отримати в першому році тільки 50 грн. на всі акції?

Завдання 16

Компанія вирішує - виплатити екстра-дивіденди або викупити власні акції. В даний момент компанія накопичила 3000 тис. грн. вільних грошових коштів. Поточне значення прибутку на одну акцію 4 грн. Ціна акції на ринку 40 грн. У зверненні знаходиться 250 тис. акцій. Яким чином будуть змінюватися ціна акції, відношення ціни і прибутку на акцію?

Завдання за темою «Емісія акцій»

Задача 1. Витрати розміщення

Корпорація має намір випустити звичайні акції, щоб фінансувати будівництво нового житлового комплексу. Для цього потрібно залучити інвестиції на 10 млн. грн. Якщо прямі витрати оцінюються в 6% від обсягу залучених коштів, то:

- а) чому повинні бути рівні залучені кошти?
- б) чому рівні витрати розміщення в рублях?

Рішення:

а) Після виплати 6% витрат корпорація повинна отримати чистий капітал у розмірі 10 млн. грн. У цьому випадку Залучені кошти $\cdot (1 - 0,06) = 10$ млн. грн. Звідси: Залучені кошти $= 10 \text{ млн.} / 0,94 = 10,638$ млн. грн.

б) Витрати розміщення $= 10,638 \text{ млн.} \cdot 0,06 = 0,638 \text{ млн.}$, або $10,638 \text{ млн.} - 10 \text{ млн.} = 0,638 \text{ млн.}$ грн.

Задача 2. Визначення кількості акції для продажу

Корпорація потребує залучення 25 млн. грн. для фінансування виходу на нові ринки. Для цього вона збирається продавати звичайні акції за готівкові кошти. Якщо ціна пропозиції дорівнює 40 грн. за акцію, а андеррайтери отримують відразу в розмірі 6%, то скільки необхідно продати акцій?

Рішення:

1. Визначимо вартість проданих акцій з урахуванням відсотка андеррайтерів: $25 \text{ млн. грн.} \cdot (1 + 0,06) = 26,5 \text{ млн. крб.}$

2. Кількість акцій, які треба продати: $26,5 \text{ млн. грн.} / 40 \text{ грн.} = 0,6625 \text{ млн. акцій}$ або 662 250 штук.

Задача 3. Балансова вартість однієї акції

Акціонерний капітал компанії складається з 10 млн. грн. нерозподіленого прибутку, 4 млн. грн. звичайних акцій номіналом 1 грн. і 4 млн. грн. – додатковий сплачений капітал. Яка балансова вартість однієї акції?

Рішення.

Вартість акціонерного капіталу: $10 + 4 + 4 = 18$ млн. грн.

Балансова вартість однієї акції: $18 \text{ млн. грн.} / 4 \text{ млн. акцій} = 4,5$ грн.

Задача 4. Винагорода інвестиційного банку

Компанія має намір залучити 5 млн. грн., розмістивши новий випуск акцій на умовах андеррайтингу. Після вивчення потенційних труднощів, пов'язаних з реалізацією випуску, інвестиційний банк прийняв рішення про те, що комісійні за реалізацію повинні складати приблизно 3-4% загальної вартості випуску. При оцінці ризику, пов'язаного з розміщенням, комісійні зазвичай складають від 50 до 60% загальної різниці між ціною придбання банків цінних паперів та ціною їх реалізації. Знаючи, що винагорода банку-менеджера емісійного синдикату (яке є частиною доходу від андеррайтингу) становить 15% загального обсягу маржі, дайте відповідь на питання:

а) припускаючи, що комісійна винагорода встановлено на рівні 4% загальних надходжень за продаж паперів або 50% загального обсягу маржі, визначте винагороду банку-менеджера, чистий дохід від андеррайтингу, комісійну винагороду та загальний обсяг маржі для розміщення акцій компанії.

б) виконайте завдання п. а), якщо комісійна винагорода складає 3% загального обсягу надходжень і 60% загального обсягу маржі.

в) припускаючи, що банк-менеджер підписався на 25% і реалізував 20% акцій випуску, визначте його винагороду виходячи з даних, наведених у пункті а); в пункті б).

а) комісійна винагорода = 4% від загального обсягу надходжень або 50% від обсягу маржі:

Маржа = 8% від 5 000 000 грн. = $0,08 * 5\,000\,000 = 400\,000$ грн.

Комісійна винагорода = $0,04 * 5\text{ млн. грн.} = 200\,000$ грн. або $0,5 * 400\,000$ грн. = $= 200\,000$ грн.

Винагорода менеджера = 15% від 5 000 000 грн. = 60 000 грн.

Чистий прибуток від андеррайтингу = 200 000 грн. - 60 000 грн. = 140 000 грн.

б) Комісійна винагорода = 3% від загального обсягу надходжень або 60% від обсягу маржі:

Маржа = 5% від 5 000 000 грн. = 250 000 грн.

Комісійна винагорода = 5 000 000 грн. * 0,3 = 150 000 грн.

Винагорода менеджера = 15% від 250 000 грн. = 37 500 грн.

Чистий прибуток від андеррайтингу = 62 500 грн.

в) А: 60 000 грн. + $0,25 * 140\,000$ грн. + $0,20 * 200\,000$ грн. = 130 000 грн.

Б: 37500 грн. + $0,25 * 62\,500$ грн. + $0,20 * 150\,000$ грн. = 83125 грн.

Задача 5. Статутний, оплачений, акціонерний капітал

Статутний капітал компанії складається з 1750000 акцій номіналом 1 грн. За роки свого існування компанія випустила в обіг 1532000 акцій, проте в даний час в її розпорядженні знаходиться 63 000 викуплених нею акцій. Оплачений капітал становить 5314000 грн.

а) Скільки акцій компанії перебуває в обігу в даний момент?

б) Якби компанія могла реалізовувати свої акції за ціною 19 грн., який максимальний обсяг коштів вона була б в змозі мобілізувати, враховуючи розмір її статутного капіталу і кількість що знаходяться в її розпорядженні викуплених акцій?

в) Який буде розмір акціонерного капіталу і сплаченого капіталу після здійснення фінансування?

Рішення:

а) Акції в обігу = Випущені акції - Викуплені акції = $1532000 - 63\,000 = 1\,469\,000$ шт.

б) Акції в розпорядженні компанії = Акції статутного капіталу - Акції в обігу = $= 1750000 - 1\,469\,000 = 281\,000$ шт. і у вартісному вираженні: $281\,000$ акцій * 19 грн. = $= 5339000$ грн.

в) Акціонерний капітал = Звичайні акції за номіналом + Сплачений капітал = 1750000 грн. + $+ (5314000 \text{ крб.} + 18 \text{ грн.} * 281000 \text{ акцій}) = 1750000 \text{ грн.} + 10372000 \text{ грн.} = 12122000 \text{ грн.}$

Задача 6. Обчислення витрат розміщення

Компанія виробила публічне розміщення акцій. Згідно заздалегідь обумовленим умовам, фірма отримала по 9 грн. за кожну з 2 млн. акцій. Початкова ціна пропозиції була 10 грн. за акцію, але за перші ж п'ять хвилин торгів вона підскочила до 12 грн. Прямі юридичні та інші витрати фірми склали 150 000 грн., А непрямі витрати - 70 000 грн. Чому рівні витрати розміщення у відсотках від залучених фондів?

Задача 7. Прибуток (збитки) від випуску нових акцій

Інвестиційний банк спеціалізується на гарантуванні нових випусків акцій малих фірм. При недавньої продажу акцій Компанії М умови були наступними: ціна для публіки - 5 грн. за акцію; кількість акцій - 3 млн. шт.; Компанія М отримала від інвестиційного банку 14 млн. грн. Витрати, понесені Інвестиційним банком при оформленні та поширенні цієї емісії, склали 300 тис. грн. Який прибуток або збиток повинен отримав Інвестиційний банк, якщо емісія була продана публіці за середньою ціною в:

а) 5 грн. за акцію?

б) 6 грн. за акцію?

в) 4 грн. за акцію?

Задача 8. Гарантування і витрати випуску

Компанії, чия ціна акцій зараз становить 30 грн., Необхідно залучити 20 млн. грн. у формі звичайних акцій. Андеррайтери інформували керівництво компанії, що вони повинні оцінити нову емісію для публіки в 27 грн. за акцію, оскільки крива попиту нахилена вниз. Компенсація для андеррайтерів складе 5% ціни емісії, тому компанія отримує чистими 25,65 грн. за акцію. Компанія також понесе витрати в сумі 520 тис. грн. Скільки акцій потрібно продати компанії, щоб отримати 20 млн. грн.

Задача 9. Розводнення. Умови.

Компанія бажає розширити свої виробничі можливості. Компанія має в обігу 5 млн. акцій і не має заборгованості. Кожна акція продається за 50 грн., Але її балансова вартість становить 75 грн. В даний час чистий прибуток компанії дорівнював 15 млн. грн. Нові виробничі потужності обійдуться в 40 млн. грн. і збільшать чистий прибуток на 1,5 млн. грн.

А. а) У припущенні, що відношення ціни до прибутку на акцію залишається постійним, до яких наслідків призведе нова емісія? Щоб відповісти на питання, обчисліть нову балансову вартість, нову сукупну чистий прибуток, нові значення прибутку в розрахунку на одну акцію, нову ціну акції і нове ставлення її ринкової вартості до балансової. б) Що з цього випливає?

Б. Яким повинен бути новий чистий прибуток компанії, щоб ціна акції залишилася незмінною?

Рішення:

а) Вихідний стан.

Балансова вартість = 75 грн. * 5 млн. акцій = 375 млн. грн.

Ринкова вартість = 50 грн. * 5 млн. акцій = 250 млн. грн.

Прибуток на одну акцію = 15 млн. грн. / 5 млн. акцій = 3 грн.

Прибутковість власного капіталу (ROE) = 3 грн./75 грн. = 0,04, або 4%.

EPS / P = 3 грн. / 50 грн. = 0,06 од.;

P / EPS = 50 грн. / 3 грн. = 16,67 од.;

P / B = 50/75 = 0,67.

Після реалізації проекту:

Кількість акцій = 5 млн. акцій + 40 млн. грн. = 5 + 0,8 = 5,8 млн. акцій.

Балансова вартість = 375 млн. грн. + 40 млн. грн. = 415 млн. грн.

Балансова вартість на одну акцію = 415 млн. грн. / 5,8 млн. акцій = 71,55 грн.

Ринкова вартість однієї акції: Чистий дохід = 15 млн. грн. + 1,5 млн. грн. = 16,5 млн. грн.

Прибуток на одну акцію (EPS) = 16,5 млн. грн. / 5,8 млн. акцій = 2,85 грн.;

P / EPS = 16,67, звідси P = 16,7 x 2,85 грн. = 47,5 грн.

Ринкова вартість: 47,5 грн. x 5,8 млн. акцій = 276 млн. грн.

Прибутковість власного капіталу: 2,85 грн. / 71,6 грн. = 0,04.

EPS / P = 2,85 грн. / 47,5 грн. = 0,06.

P / B = 47,5 грн. = 0,7.

Показник	Вихідний стан	Після проекту
Кількість акцій	5 млн. шт.	5,8 млн. шт.
Балансова вартість	375 млн. грн.	415 млн. грн.
Балансова вартість на одну акцію (B)	75 грн.	71,55 грн.
Ринкова вартість	250 млн. грн.	275,5 млн. грн.
Ринкова вартість однієї акції (P)	50 грн.	47,5 грн.
Чистий прибуток	15 млн. грн.	16,5 млн. грн.
Прибутковість власного капіталу (ROE)	0,04 грн.	0,04 грн.

Показник	Вихідний стан	Після проекту
Прибуток на одну акцію (EPS)	3 грн.	2,85 грн.
EPS / P	0,06	0,06
P / EPS	16,67	16,67
P / B	0,67	0,67

З даних таблиці видно, що балансовий і ринкова вартість однієї акції, прибуток на одну акцію стали менше, ніж до реалізації проекту, відповідно на 3,4 грн., 2,5 грн. і 0,15 грн. Це говорить про погіршення економічного становища компанії, пов'язаному з неефективним проектом. Ринкова вартість компанії зросла тільки на 25,5 млн. грн. (275,5 млн. грн. – 250 млн. грн.). Отже, проект приніс 14,5 млн. грн. збитків (40 млн. крб. - 25,5 млн. грн. = 14,5 млн. крб.).

б) $P = 16,7 \times X \text{ грн.} = 50 \text{ грн.}; X = 50 / 16,7 = 3 \text{ грн.}$, Тобто прибуток на одну акцію дорівнює 3 грн.

Чистий прибуток компанії / 5,8 млн. акцій = 3 грн.; Звідси

Чистий прибуток компанії = 5,8 x 3 = 17,4 млн. крб.

Отже, проект повинен додатково принести не менше 2,4 млн. грн. і в цьому випадку ринкова ціна однієї акції залишиться на колишньому рівні, тобто 50 грн.

Задача 10

Компанія прийшла до висновку, що для розширення виробництва необхідно додаткове фінансування і що відповідні фонди найкраще отримати шляхом розміщення акцій за передплатою. Вона правильно оцінила, що в результаті операції вартість акцій впаде з 75 грн. до 67,5 грн. Компанія розраховує отримати додатково 15 млн. грн. при вартості на одну акцію 50 грн. Скільки акцій перебуває в обігу до оголошення про передплату? (Вважайте, що приращення ринкової вартості акціонерного капіталу одно чистому доходу, отриманого за рахунок передплати)

Рішення:

Визначимо кількість нових акцій: 15 млн. грн. = 300 000 нових акцій.

Вартість акцій після дати екс райтс: (Вартість акцій до дати екс райтс + 15 млн. грн.) / (Кількість акцій в обігу + 0,3 млн. нових акцій) = $(N_0 * 75 + 15) / (N_0 + 0,3) = 67,5 \text{ грн.}$

Звідси: $N_0 = (67,5 * 0,3 - 15) / (75 - 67,5) = 0,7 \text{ млн. шт.}$

Отже, вартість акцій в обігу до випуску нових акцій дорівнює 52,5 млн. грн.

Задача 11. Розміщення з передплати

Компанія припускає розмістити акції за передплатою. В даний час в обігу вже знаходиться 20 000 акцій по 45 грн. кожна. Буде випущено 5 000 нових акцій за 35 грн. кожна.

а) Яка нова ринкова вартість компанії?

б) Скільки варантів припадає на одну акцію?

в) Чому дорівнює вартість акції після дати екс райтс?

г) Чому дорівнює вартість варанта?

д) Чому компанія може віддати перевагу пропозицію варантів замість прямого продажу акцій за готівку?

Рішення.

а) Визначимо вартість компанії в даний час: 45 грн. * 20 000 акцій = 900 000 грн. Вартість нових акцій дорівнює 35 грн. * 5 000 = 175 000 грн. Таким чином, нова ринкова вартість компанії дорівнює 900 000 + 175 000 = 1 075 000 грн.

б) Кількість варантів, що припадають на одну акцію: 20 000/5 000 = 4 варанта.

в) Вартість акції після дати екс райтс дорівнює 1075000 грн. / 25 000 акцій = 43 грн.

г) Вартість варанта дорівнює 45 - 43 = 2 крб.

д) У цьому випадку той, хто буде купувати варанти, повинен буде заплатити 43 грн. за одну акцію замість 35 грн. при прямій продажі акцій за готівку. (Для покупки однієї нової акції потрібно купити 4 варанта за ціною 2 грн. За штуку (8 грн.) Плюс ціна нової акції, рівна 35 грн., Тобто $8 + 35 = 43$ грн.)

Задача 12. Розміщення з передплати: вартість акцій і варантів.

Корпорація має в обігу 4 млн. звичайних акцій за ціною 50 грн. за одну акцію. Щоб залучити 30 млн. грн. для будівництва нового цеху, фірма планує розмістити по підписці акції за ціною 20 грн. за одиницю.

а) Яка вартість акції після дати екс райтс?

б) Яка в цьому випадку вартість варанта?

Відповідь:

1: а) Вартість акцій після дати екс райтс дорівнює 41,81 грн.

б) Вартість варанта дорівнює 8,18 грн.

Компанія збирається провести розміщення акцій за передплатою. Вона визначила, що вартість акцій після дати екс райтс буде дорівнює 35 грн. Поточна ціна акції дорівнює 50 грн., І в обігу перебуває 8 млн. акцій. Публічна підписка повинна залучити капітал у сумі 80 млн. грн. Чому дорівнює вартість передплати?

Вартість акцій після підписки: $50 \text{ грн.} \cdot 8 \text{ млн. акцій} + 80 \text{ млн. грн.} = 480 \text{ млн. грн.}$

Кількість акцій в обігу після підписки: $480 \text{ млн. грн.} / 35 \text{ грн.} = 13,7 \text{ млн. акцій.}$

Нова емісія дорівнює $13,7 \text{ млн. акцій} - 8 \text{ млн. акцій} = 5,7 \text{ млн. акцій.}$

Ціна передплати дорівнює $80 \text{ млн. грн.} / 5,7 \text{ млн. акцій} = 14 \text{ грн.}$

Завдання по темі «Управління активами»

1. Виручка 5 млн. грн., Рентабельність продажів по чистому прибутку 22%, коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості - 5 разів, період обороту запасів - 30 днів, коефіцієнт оборотності грошових коштів - 4 рази, період обороту короткострокових фінансових вкладень - 15 днів. Коефіцієнт маневреності активів становить 35%. Визначити загальну середньорічну величину оборотних активів, активів в цілому, необоротних активів. Визначити частки активів, класифікованих за ступенем ліквідності. Визначити оборотність активів і економічну рентабельність.

2. Визначити величину чистих активів, якщо коефіцієнт фінансового важеля становить 40%, коефіцієнт маневреності активів - 0,6, оборотність активів - 15 разів, виручка - 3 млн. грн. Короткостроковими зобов'язаннями - знехтувати.

3. Визначити суму оборотних активів і частку чистих активів у загальній сумі активів, якщо сума статутного капіталу становить 300 000 грн., Нерозподіленого прибутку минулих років - 800 000 грн., Нерозподіленого прибутку звітного року - 150 000 грн. Дивіденди становлять 30% від чистого прибутку. Коефіцієнт маневреності активів - 0,45. Рентабельність активів по чистому прибутку - 15%.

4. Основні засоби підприємства становлять 1 800 тис. грн., Довгострокові фінансові вкладення - 200 тис. грн., Коефіцієнт маневреності активів - 0,7. Частка кредиторської заборгованості в джерелах фінансування оборотних активів - 0,6, коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами - 15%. Визначити суму довгострокових кредитів, вкладених у фінансування активів.

5. Обсяг продажів компанії склав 3 млн. грн. Рентабельність продукції - 8%. Протягом року запаси обернулися 6 разів, а середній період інкасації склав 45 днів. Період відстрочки кредиторської заборгованості компанії дорівнює 30 дням. Визначте тривалість виробничого, операційного, фінансового циклів компанії.

Визначити:

- загальну суму оборотних активів;
- обсяг поточних фінансових потреб;

- коефіцієнти оборотності і рентабельності активів;
- допускаючи, що частина, що варіюється, оборотних активів становить 35% їхньої середньорічної суми, визначити величини окремих видів джерел фінансування оборотних активів при:

- а) консервативній політиці;
- б) помірної політиці;
- в) агресивній політиці;
- г) дотриманні рекомендованих значень показників структури балансу;
- ЧОА, СОА, КТЛ і Косс при кожній політиці.

6. Сума товарно-матеріальних запасів підприємства - 15 тис. грн., Дебіторської заборгованості - 8 тис. грн., Грошових коштів - 2 тис. грн., Основних виробничих засобів - 76 тис. грн., Нематеріальних активів - 22 тис. грн., інших необоротних активів - 3 тис. грн., кредиторської заборгованості - 26 тис. грн., короткострокових кредитів і позик - 6 тис. грн., власного капіталу і резервів - 85 тис. грн. Знайти суми довгострокових зобов'язань і чистих активів підприємства.

7. Сума товарно-матеріальних запасів підприємства - 398 тис. грн., Дебіторської заборгованості - 78 тис. грн., Грошових коштів - 67 тис. грн., Основних виробничих засобів - 5 465 тис. грн., Нематеріальних активів - 874 тис. грн., кредиторської заборгованості - 835 тис. грн., короткострокових кредитів і позик - 1000 тис. грн., довгострокових зобов'язань - 3 597 тис. грн. Знайти суми власного капіталу і резервів і чистих активів підприємства.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2009. - 528 с.
2. Бердникова Т.Б. Разбор и диагностика финансово-хозяйственной деятельности: Учебное пособие. - М.: ИНФРА-М, 2009. - 215 с.
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента Т. 1. - К.: «Ника-Центр», Эльга. - 2009. - 512 с.
4. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента Т. 2. - К.: «Ника-Центр», Эльга - 2009. - 592 с.
5. Бланк И.А. Управление формированием капитала. - К.: «Ника-Центр», 2009. - 545 с.
6. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. - К.: «Ника-Центр», Эльга - 2001. - 528 с.
7. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс. Т. 1 / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. - СПб.: Экономическая школа, 2009 г. - 497 с.
8. Бригхем Ю.Ф. Энциклопедия финансового менеджмента. - М.: РАГС - Экономика, 2009. - 823 с.
9. Бузгалин А., Колганов А. Человек, рынок и капитал в экономике // Вопросы экономики. - 2009. - №3. - С. 125-141.
10. Ван Хорн Д.К. Основы управления финансами. - М.: Финансы и статистика, 2009. - 800 с.
11. Вертакова Ю.В., Кузьбожев Э.Н. Упреждающее управление на основе информационных технологий: Учеб. пособие // Под ред. д-ра экон. наук Э.Н. Кузьбожев; Курск. гос. техн. ун-т. Курск, 2001. - 152 с.
12. Вертакова Ю.В., Кузьбожев Э.Н. Упреждающее управление на основе информационных технологий: Учеб. пособие. - Курск.: Изд-во Курск. гос. техн. ун-т., 2009. - 152 с.
13. Гарануха Ю.В. Предприятия и предпринимательство в трансформируемой экономике. - М.: Дело и Сервис, 2007. - 440 с.
14. Грачев А.В. Рост собственного капитала, финансовый рычаг и платежеспособность предприятия // Финансовый менеджмент. - 2002. - №2.-С. 21-34.
15. Грузинов В.П., Грибов В.Д. Экономика организации. - 2-е изд., доп. - М.: Финансы и статистика, 2009. - 208 с.
16. Дворецкая А.Е. Организация управления финансами на предприятии // Менеджмент в России и за рубежом, 2009. - №4. - С. 96-103.
17. Ефимова О.В. Анализ собственного капитала // Бухгалтерский учёт. - 1999. - №1. - с. 95-101.
18. Ефимова О.В. Разбор собственного капитала // Бухгалтерский учёт. - 2010. - №1. - С. 95-101.
19. Каратуев А.Г. Финансовый менеджмент: Учебно-справочное пособие. - М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2010. - 496 с.
20. Ковалев А.М. Финансы фирмы. - М.: ИНФРА-М, 2009. - 528 с.
21. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.: Финансы и статистика, 2009. - 654 с.
22. Ковалёв В.В. Управление финансами: Учебное пособие. - М.: ФБК-ПРЕСС, 2009. - 160 с.
23. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Разбор отчетности. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2009. - 512 с.
24. Крейнина М.Н. Финансовое состояние организации: Методы оценки. - М.: ИКЦ «ДИС», 2009. - 224 с.

25. Лихачева О.Н. Финансовое планирование на предприятии. - М.: ТК Велби, Проспект, 2009. - 264 с.
26. Лобанов Е.Н., Лимитовский М.А. Управление финансами: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации». Модуль 14. - М.: ИНФРА-М, 2009. - 280 с.
27. Мазурина Т.Ю. Об оценке финансовой устойчивости предприятий // Финансы. - 2010. - №10. - С. 70-71.
28. Миронов М.Г., Замедлина Е.А., Жарикова Е.В. Финансовый менеджмент. - М.: Издательство «Экзамен», 2009. - 457 с.
29. Павлова Л. Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом организации. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2009. - 375 с.
30. Парамонов А.В. Учёт и анализ предпринимательского капитала // Аудит и финансовый анализ. - 2009 - №1. - С. 25 - 72.
31. Парушина Н.В. Разбор собственного и привлечённого капитала // Бухгалтерский учёт. - 2009. - №3. - С. 72 - 78.
32. Потапов А.Л. Применение имитационной компьютерной модели для определения оптимальной структуры долгосрочного капитала фирмы // Финансовый менеджмент. - 2009. - №1. - С. 35-43.
33. Пястолов С.М. Разбор финансово-хозяйственной деятельности организации. - М.: Мастерство, 2009. - 360 с
34. Справочник кризисного управляющего / Под ред. проф. Уткина Э.А. - М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». Издательство ЭКМОС, 2009. - 432 с.
35. Теплова Т.В. Финансовые решения: стратегия и тактика: учебное пособие. - М.: ИЧП «Издательство Министр», 2009. - 264 с.
36. Финансовый менеджмент. Компьютерный практикум: Учебное пособие / Под ред. проф. В.В. Ковалева, проф. В.А. Ирикова. М.: Финансы и статистика, 2011.
37. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. - 2-е изд., перераб и доп. - М.: Изд-во Перспектива, 2009. - 574 с.
38. Финансовый менеджмент: Учебник, под редакцией Поляка Г.Б., рекомендовано МО РФ и УМО, 2-е издание, переработанное и дополненное, Москва: Юнити-Дана, 2009 г.
39. Финансы / Под ред. А.М. Ковалевой. - М.: Финансы и статистика, 2010. - 364 с.
40. Финансы, деньги, кредит / Под ред. О.В. Соколовой. - М.: Юристъ, 2009. - 647 с.
41. Финансы. Учебник / Под ред. проф. В.В. Ковалева. М.: Проспект, 2009.
42. Хорин А.Н. Финансовая отчетность организации: раскрытие основных элементов форм отчетности // Бухгалтерский учет. - 2009. - №8. - С. 38-40.
43. Хорин А.Н. Финансовая отчетность организации: цель составления // Бухгалтерский учет. - 2009. - №7. - С. 24-26.
44. Чупров С.В. Разбор нормативов показателей финансовой устойчивости организации // Финансы. - 2009. - №2. - С. 17.
45. Шим Д.К., Сигел Д.Г. Финансовый менеджмент. - М.: Филинь, 2009. - 400 с.
46. Шпраманн К. Управление финансами и внутрифирменный рынок капитала // Проблема теории и практики управления. - 2009. - №3. - С. 96.
47. Экономика и статистика фирм / Под. ред. С.Д. Ильенкова. - 3-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2009. - 288 с.
48. Экономика организации (предприятия): учебник / под ред. Н.А. Сафронова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Экопомистъ, 2009. - 618 с.
49. Экономический анализ: Учебник для вузов / Под. ред. Л.Т. Гиляровской. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. - 542 с.
50. Яблукова Р.З. Финансовый менеджмент в вопросах и ответах. - М.: Проспект, 2009. - 249 с.

Навчальне видання

МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ

для виконання контрольної роботи
і проведення практичних занять
з дисципліни

«УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ»

*(для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня спеціаліст
спеціальності 7.03050401 – Економіка підприємства)*

Укладачі: **БАЗЕЦЬКА** Ганна Ігорівна
ШОКУРОВА Наталя Вікторівна

Відповідальний за випуск: *Т. А. Пушкар*

Редактор: *З. І. Зайцева*

Комп'ютерне верстання: *І. В. Волосожарова*

План 2013, поз. 551 М

Підп. до друку 01.07.2013 р.
Друк на ризографі
Зам. №

Формат 60×84/16
Ум. друк. арк. 2,4
Тираж 50 пр.

Видавець і виготовлювачі
Харківський національний університет
міського господарства імені О. М. Бекетова,
вул. Революції, 12, Харків, 61002
Електронна адреса: rectorat@kname.edu.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:
ДК № 4705 від 28.03.2014